全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HZ BOOKS 华章经管

WILEY

巴菲特身边的巴菲特

华尔街散户投资传奇

The Warren Buffetts Next Door

（美）马修·谢夫林（Matthew Schifrin）著
郑磊





机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华尔街散户投资传奇

身边的巴菲特

The Warren Buffetts Next Door

The World's Greatest Investors You've Never Heard of and What You Can Learn from Them

（美）马修·谢夫林（Matthew Schifrin）著 郑磊 等译



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Matthew Schifrin. The Warren Buffetts Next Door: The World's Greatest Investors You've Never Heard of and What You Can Learn from Them.

Copyright © 2011 by Forbes LLC and Matthew Schifrin.

This translation published under license. Simplified Chinese translation copyright © 2012 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由John Wiley & Sons公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。

未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有John Wiley & Sons公司防伪标签，无标签者不得销售。

封底无防伪标均为盗版

版权所有，侵权必究

本书法律顾问　北京市展达律师事务所

本书版权登记号：图字：01-2011-1133

图书在版编目（CIP）数据

身边的巴菲特/（美）谢夫林（Schifrin, M.）著；郑磊等译. —北京：机械工业出版社，2012.1

书名原文：The Warren Buffetts Next Door: The World's Greatest Investors You've Never Heard of and What You Can Learn from Them

ISBN 978-7-111-36691-1

Ⅰ.身…　Ⅱ.①谢…　②郑…　Ⅲ.股票投资－经验－美国　Ⅳ.F837.125

中国版本图书馆CIP数据核字（2011）第251480号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号　邮政编码　100037）

责任编辑：蒋桂霞　　　　版式设计：刘永青

北京瑞德印刷有限公司印刷

2012年1月第1版第1次印刷

170mm×242mm · 16印张

标准书号：ISBN 978-7-111-36691-1

定价：36.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：（010）68995261；88361066

购书热线：（010）68326294；88379649；68995259

投稿热线：（010）88379007

读者信箱：hzjg@hzbook.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马修送来的这些传奇投资故事，均来自鲜为人知的10位世界上最伟大的草根投资者。正是郑磊博士的慧眼识珠以及适时的“二次创作”，《身边的巴菲特》中文版终于热腾腾地出锅了。这对中国的投资界，对中国的投资者，特别是“小散们”，实乃幸事一件、喜事一桩！我们身边的“巴菲特们”是在正确地做事，做正确的事。我相信，书中的营养一旦被吸收，人人都有能力成为一名出色的投资者！

——马方业

经济日报社（集团）高级编辑，证券日报社副总编辑

很多人对“股神”的膜拜近乎走火入魔，大家都想获得一招制胜的金钥匙，结果大多一败涂地。其实，是他们忘记了“南橘北枳”，忽略了自身的潜力和平凡人的智慧。《身边的巴菲特》告诉你，“大师”的定律未必就能助你成功，千万不要忽视身边的“能人”，他们一定有值得你学习的地方，他们的经验恰恰与你最贴近。

——苏培科

对外经贸大学公共政策研究所首席研究员，

CCTV证券资讯频道新闻主编

40多年来，巴菲特令世人惊叹的不仅是他的投资哲学，而是他把这套哲学持续地实践。结果他成功了，也让不断追随他的人成功了。从别人的成功故事中学习，本来就是最佳回报的投资。

——曾仲谦

国际金融管理学会（IAFM）香港分会会长

好的投资者总是善于学习。马修·谢夫林笔下描写了一群天才散户的投资之旅，我们可以从中获益匪浅。享受这个旅程吧。

——乔尔·格林布拉特

哥伦比亚大学商学院客座教授，纽约证券拍卖公司创始人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马修·谢夫林写出了一本非同寻常的、实用而难得一见的投资书。他并没有给出可以一招制敌、一夜暴富的致富公式，而是刻画了10位大家从未听闻的成功的民间股神，从他们身上挖掘出了光芒四射的投资真谛。

——史蒂夫·福布斯

《福布斯》杂志主编

马修·谢夫林这本充满激情、通俗易懂的《身边的巴菲特》令人眼前一亮。它说明，出色的投资者来自各行各业，他们聪明主动、精力集中、负责任。他们没有经过华尔街的正规训练，而是用自己独特的方法操作。如果你照着他们所讲的去做，学习他们，也可以成为这样的人。

——肯·费舍尔

福布斯25年专栏作家，《纽约时报》最佳作者，费舍尔投资CEO

人们怎样才能从现实中的股票市场赚到真金白银的？忘记那些华尔街的传奇吧，读读这本书！

——克莱姆·钱伯斯（Clem Chambers）

ADVFN.COM，Investorhub首席执行官，

《末世大交易》《马克西姆·吐温历险记》作者

马修·谢夫林写了一本内容丰富的书，展示了通向成功投资的不同路径。投资同生活中的其他方面一样，激情、勤奋、守纪能够弥补理论和教育的不足。

——罗恩·米伦坎普（Ron Muhlenkamp）

米伦坎普公司创始人、总裁，《走向财富之路》作者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

互联网已成为个人投资者的游戏规则改变者，马修·谢夫林的《身边的巴菲特》就是一个明证，这也给华尔街上知名的金融机构发出了警告。

——奥姆·马利克

Giga OM创始人

我喜欢书中的故事和人以及他们的投资技巧，这些内容覆盖了投资领域的各方面。《身边的巴菲特》展示了如何将投资热情倾注到有利可图的投资中去。

——马里奥·葛贝利

GEMCO投资创始人、主席、CEO

作为一流的记者，马修·谢夫林解密了一小群散户如何取代了华尔街大型经纪交易商。他们不同寻常的风格也许很难复制，但他们追求目标的热情是可以复制的。

——丹尼尔 P. 维纳

编辑，先锋基金投资独立顾问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁是下一个你身边的巴菲特

Who is your Buffett next door



空空道人

微博地址：http://weibo.com/zjz

作为大陆股市改革开放后的第一代投资者，我认为股市里的决策和生活中的决策一样，最终都是要依托价值的。即使人们反对中国股市的价值投资，认为只要是能讲出故事来的就能一飞冲天，但讲故事最终也需要依托价值投资的理念。谈到价值投资，我看目前的A股市场鲜有，但是，价值投资最终是要体现的。郑磊博士涉足资本市场多年，具有丰富的经验。通过本书，读者可以看到一个真实的价值投资，也会因此多一份安静和理解，很多时候，我们不能不辩证地看待这些。本书作者深入浅出化繁为简的表述使人折服，值得一读。



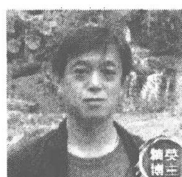
杭州华华

微博地址：http://t.hexun.com/1434997

1993年年底进入股市，经历了几轮牛熊市，从小赚、大亏，再扭亏、小赚，经过18年的实战及混迹互联网13年的学习，我认为，任何想在股市中赚钱的人，必须有一套自己的操作系统。但这不妨碍我们学习他人的方法，可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

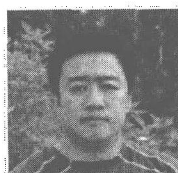
把别人好的操盘方法融入进来，不断完善自己的操作系统。通过互联网学习股票投资，这是一条进步的捷径。



JoeJohn

微博地址：http://t.hexun.com/373326

我2000年先入期市，当过期货操盘手，并有自己的交易系统。2002年1月入股市赚了第一桶金，开始专研ST股及权证，成功率远高于正股。2004年炒外汇，2009年炒港股，我逐步形成了综合多个市场、国内外盘全面研究分析的习惯。中国经济及投资市场已经不完全是中国人掌控的时代了。无论股票投资模式未来如何发展，投资人一定要树立适合自己双向思维的交易模式及投资理念。不坚持学习，只能被动挨打。全球化进程越来越快，只有不断学习，才能发现新的投资机遇，规避未知的投资风险。

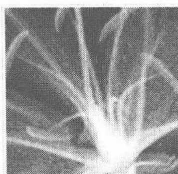


京城散户

微博地址：http://t.hexun.com/4251084

我1997年进入证券市场，股海沉沉浮浮十余年，历经数次资产的暴增与暴减，从无知无畏到有知有畏，体验过投资市场带来的痛苦甚至绝望，于是知道应当敬畏市场，更懂得了做人做事都要谦虚谨慎，并开始了自知自制的投资人生。良好习惯的养成对于投资人来说至关重要。人类社会的道理至真处都是相通的，诸如选股如选妻，投资股票和婚姻很相似，等等。为什么是婚姻？因为婚姻和投资一样都是一个相守的过程，都是一种包容忍耐的历练，都是一份促人成长的人生体验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



管家翁

微博地址：http://t.hexun.com/8654243

作为国内第一批私募基金管理人，我经历了股海江湖的风风雨雨。我认为，妖魔化巴菲特不可取，神化巴菲特更不可取。只要刻苦学习，悟性不错，勇于实践，我们必将成为像这些成功投资者一样的“民间巴菲特”。



长余量化

微博地址：http://t.hexun.com/13203275

任何投资市场都有规律可言，每种投资方法都有其独到之处。投资者要做的是，借鉴他人智慧，努力成为掌握某个投资方法精髓的佼佼者。模型化和量化是把自己或者前人的投资经验程序化。在博弈的市场中，程序化的电脑反应无论在速度还是理性方面，一定会战胜人脑的临时反应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐序一

Foreword

马修·谢夫林写出了一本难得一见的投资书，它实用且非同寻常。谢夫林并没有给出可以一招制敌、一夜暴富的致富公式；而是刻画了10位大家从未听闻的成功的民间投资人，从他们身上挖掘出了光芒四射的投资真谛。这些人在投资领域都是自学成才，因此，对于成千上万名个人投资者来说，他们的故事贴近生活，振奋人心。

他们的一些观点跃然纸上：

- 成功之路不止一条。每个人都可以发展出自己的投资方法。
- 他们身上有两个共同点：努力工作，遵守纪律。他们不依赖于电视上的专家、朋友和熟人的建议，而是花费大量时间去努力挖掘。他们使用互联网。尽管他们从网络和别处获取信息，但都是由自己掌控投资决定权。

人们大都自认为会遵守纪律，但是，在市场暴涨暴跌的时候，多数投资者通常被个人情绪所左右。

- 这些“身边的巴菲特”也会犯错，但是他们能从中学习和吸取教训。
- 他们中的每个人都经历过沉痛的市场挫折。即使幸运的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者，像约翰·纳文（John Navin），虽成功躲过了2008～2009年金融危机引发的灭顶之灾，也还是错过了之后的上涨。

另外，值得一提的是互联网所起的显著作用。网络解放了那些从未就读过名校也没有接受过正规金融证券分析教育的人，为他们赋予了前所未有的力量。在本书结尾，谢夫林给读者提供了他认为有益的投资类网站，供个人投资者参考使用。

这些个人投资者大多不只是用网络查找数据、评级和排名等信息，他们还参与网上互动。换言之，在互联网上可以做即时头脑风暴。尽管对着键盘你会觉得形单影只，但在一来一往的交互环境下，你就像置身于一个坐满了志趣相投的人的会堂里。

毫无疑问，无论你身在何处，互联网都能帮助你开发才智。当然，尽管互联网可以创造奇迹，但并不能保证成功。它是一个非常有用的工具，但只是成功的手段。

所以，本书在鼓励的同时也给出了警示：致富无捷径。

当今的投资者拥有史无前例的创富机遇，你所需要做的只是持之以恒，以成熟的眼光看待前进道路上将会遇到的各种艰难险阻。

史蒂夫·福布斯（Steve Forbes）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐序二

Foreword

真经度“小散”

股市里面有没有住着神仙?

其实，投资界公认的“神仙”还不少，比如正在天国游荡的道琼斯、江恩、艾略特、格雷厄姆，比如仍然在人间活跃的巴菲特、索罗斯、罗杰斯……然而，这些早已走向神坛的“巴菲特们”，给草根投资者们留下的更多的是高山仰止，其间的距离似太平洋，宽广得不能逾越；如喜马拉雅山，高远得难以登顶。

现在好了，“身边的巴菲特们”向我们走来了，而且一来就是10位！

在这支“巴菲特”队伍中，有土木工程师迈克·科萨；有为了凑足路费频换工作，近30年到处游走各地的“流浪汉”克里斯托弗·里斯；有曾经的卡车拖车司机杰克·韦兰；有曾经从事教育软件的经理人阿兰·希尔；有天生爱学习，喜欢做统计数据，“自学成才”的量化分析师佩特南……

他们没有金融专业的理论与教育背景，然而足够激情，足够勤奋，甚至“自学成才”。他们也看电视，也听专家观点，同样接受朋友和熟人们提出的建议；他们也每天浏览网站，阅读论坛帖子或者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司消息；他们亦不刻意追求名誉，赚钱只是为了享受自己选择的生活方式。在犯错方面，他们和我们没什么两样，而且他们每个人在各自的投资生活中都经历过沉痛的市场挫折……

这哪里是“巴菲特”，分明就像我们身边进进出出、忙忙碌碌的“邻居们”。他们如此普通，如此平常，仿佛抬眼就能见。然而他们却达到了可媲美甚至超越专业投资者的业绩水平，并展示了各自成为“巴菲特”的精彩各异的路径，尽管他们的名气永远无法与股神巴菲特相提并论。

因此，作为中国的“小散们”，与这些“邻居们”侃天说地，根本没有直接与巴菲特本人对话才有的心理障碍，反而更容易在“平等”的氛围下学得“真经”。果真如此，那么我们首先得感谢马修·谢夫林先生。正是他将这10位平时默默无闻却出色的牛散“巴菲特们”推到了前台，并汇集成《身边的巴菲特》一书，介绍给全球的投资者。从这个角度看，马修·谢夫林完全是一个够资格的好“伯乐”。贵为伯乐，自然不凡。没错，拥有24年的媒体从业经验，作为福布斯网络的投资与个人理财版块的主要负责人，时常在《福布斯》杂志撰写“足不出户的投资者”专栏，《福布斯》杂志的高级编辑及福布斯时事通讯网站的编辑与副总裁，创立“福布斯最佳网络杂志与网站”栏目，帮助读者找寻最有价值的商业信息网站……这就是马修·谢夫林，一位值得笔者尊重与学习的新闻同仁。

马修·谢夫林送来的这些投资传奇故事，均来自鲜有人知的10位世界上最伟大的草根投资者。这深深地吸引了大洋彼岸的一位战略与资本市场资深专家，如获至宝的他在往来深港的火车上不仅很快看完了这本书，而且下定决心将此书“舶”来中国。这位专家就是笔者的好友，有着多年国内外资本市场从业经历的郑磊博士。正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是郑博士的慧眼识珠以及适时的“二次创作”，《身边的巴菲特》中文版终于热腾腾地出锅了。这对中国的投资界，对中国的投资者，特别是“小散们”，实乃幸事一件、喜事一桩！

何言幸事与喜事？这得从中国的“小散史”说起。其实，中国也有“牛散”，早期的代表如杨百万、庄家时代的“涨停板敢死队”、“法人股大王”刘益谦，等等。或许“余则成式”的潜伏牛散仍然大有人在，但就中国股市过去20年的总体发展来看，绝大多数中小投资者的投资命运基本运行在“年年解套年年套”的怪圈内，并陷入一种“穷忙”境地。这并非说中国的“小散们”不聪明，相反，很多人远比书中走来的“巴菲特们”懂得更多的股市技术分析。我们的“小散们”之所以没有成为“巴菲特”，之所以每每“被戏耍”，一个重要的原因在于没有像身边的这些“巴菲特”那样，用散户完全可以学得会的简单方法去赚钱；没有像身边的这些“巴菲特”那样，将投资与生活及人生经验水乳相融，并走出一条适合自身的成功投资之路。

不信，你看——

克里斯托弗·里斯，他30年来差不多每天都为生计发愁，就像一个流浪者，从一个城市流浪到另一个城市，从一个国度流浪到另一个国度，做着低报酬工作，赚的钱仅够走到下一站。正是其最低标准生存的生活方式，奠定了里斯成功的投资风格之基础，并形成了具有自己特色的投资策略，即深度价值投资及突发特殊情况的投资，而其中的关键投资策略指标则是有形资产的价值。按照此策略，他计算出一只股票以其价值的一半出售时才会买入。这也是巴菲特的“不亏本”原则在里斯投资哲学中的一种具体体现。投资结出的成果也是十分惊人的：自2000年10月以来近10年的投资业绩是年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

均回报率25%，而同期标普500回报率仅为0.21%。

曾经的卡车司机，每周都要在高速路上跑数千英里的杰克·韦兰，每当行至加州中部时，常会在清晨遇到吐尔雾。韦兰应对浓雾的方法和他防范股市风险的策略有着异曲同工之妙。面对高风险的投资领域，多数投资者宁愿采取“靠边”或规避的策略。但韦兰却想方设法去探索股票市场中那些高风险领域，他选择了生物医药科技领域。尽管该细分领域存在很多陷阱和风险，韦兰在旅途中化解风险的能力却成了其投资成功的关键。

…………

是的，我们身边的“巴菲特们”是在正确地做事，做正确的事。反观我们，不少“小散”更多的却是只练拳不练功。愿《身边的巴菲特》蕴藏着的真经度我们中国的“小散们”！

最后，笔者想借用卡兰·钱伯斯对本书的荐语作为结尾：“忘记那些华尔街的传奇吧，读读这本书！”因为笔者深信：书中的营养一旦被吸收，人人都有能力成为一名出色的投资者！

马方业[⊖]

经济日报社（集团）高级编辑

证券日报社副总编辑

⊖ 马方业先生是国内首批认证的证券分析师，20多年随中国股市共同成长，是致力于投资者教育和启蒙的资深财经媒体人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译者序

The Translator's Words

隔壁住着巴菲特

《身边的巴菲特》译稿终于杀青，这是一部诞生在深圳—香港火车上的书稿。近半年来，我是在往来深港的车上，好整以暇地一个章节、一个段落地翻译出了这本书。手中这本原版已经被翻得书页泛黄、边角磨损了。

对于我这样从事投资银行工作的人来说，译书似乎是一件奢侈和难以想象的事儿。翻译的难度其实远超过自己写书，因为翻译的过程其实是二次创作。对于一本书，读一遍可能已经理解了意思，无需再读。而翻译则需至少读两遍，将原作要表达的内容完全磨碎，再用另一国的表述习惯重新组合。这个过程欲速则不达，实在是个不得不被修身养性的工作。

之所以接下这本书的翻译，也是出于我的专业原因和个人好奇。中国内地对外开放的大门在不断扩大，人民币国际化的进程将不断加速。内地已经有很多人在香港开了港股账户，在我所在的公司，也有少数投资人开了美股账户，有专人负责在夜间（美国东部日间开市时段）负责处理客户的买卖指令。中国内地上市公司已经占了香港股市近半边天，在美国上市的中国公司也经常引发市场的关注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和波澜。可以毫无悬念地预测，几年之后，国内将有数量相当可观的投资者将资金投向海外市场，尤以投资成熟的港台、美、日、欧洲股市为先。

客观上，读者需要更多地了解美国股市的信息，但这方面有用的读物，目前国内还不算多。近年来，国内出版界引进了一些有关华尔街的书籍，主要以刻画华尔街历史人物、描写重大事件、揭露资本界内幕和金融危机之类的书为主，能够让读者一窥美股交易技能的书比较少见。而A股之所以形成了以散户为主的格局，其实与股票操作类书籍的普及有很大的关系。通过翻译这本书，通过阅读十位投资人的炒股故事，我对操作美股也有了更丰富的感性认识。

本书作者马修·谢夫林在《福布斯》杂志和网站任职20多年，他的阅历横跨纸媒和网络媒体。作为专业财经记者，他采写的这些投资人的股市经历既精彩又不失专业，对每个投资人都从投资风格、投资方法、投资案例等方面进行了深入细致的挖掘。本书的十位主人公都来自民间，不仅年龄偏大，而且从未接受过正规的金融和财务教育，所从事过的职业也是五花八门，因此，他们作为普通得不能再普通的不起眼的草根，如何靠自己的力量，平地建起了财富的大厦，这实在是充满诱惑的谜。马修·谢夫林没有忘记在每章加入一个投资人小传记，为我们展示了主人公成长的足迹。每章末尾还摘录了投资人的片言只语，这些来自博客、BBS、微博的感悟，让我们真真切切地感受到成功原来是如此触手可及。

投资成功没有玄奥的秘诀，马修·谢夫林用事实告诉我们这个道理。这是催人奋进的好消息。我想，书中这些成功的投资人与国人的不同之处中，市场是一个明显的区别。美国股市发展得成熟，对中小投资者提供了一定程度的保护，在这样较为健康的市场环境

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里，个人投资者有机会通过自己的努力做出好的业绩。对应到中国股市，那些人将被称为散户，与成熟市场的个人投资者相比，其处境和投资结果大相径庭。坦率地说，对于A股，我对散户的建议仍然是，要么远离股市，要么将资金委托给专业投资经理人。作为股市新兵，贸然入市的风险是巨大的，甚至是个人无法承受之重。中国股市的制度完善任重道远，对中小投资人的保护还需极大提高。在不久的将来，会不会出现这样一种情况？即随着对外投资的进一步开放，国内部分个人投资者更愿意将资金投入境外较为成熟的证券市场，这反过来会促进A股加快改革。届时，我们应该有机会看到，本书描绘的同类人物也在中国大陆出现了。这是一个美好的设想，但愿能够尽早实现。

本书前言、第1～5章、第10～11章由郑磊翻译，第6～9章由聂玉芳翻译，全稿由郑磊统一统稿、修改和润色。因本书所涉及投资行业很多，专业内容较多，译者作为资本市场人士，难免不精于其他行业，疏漏在所难免，希望读者诸君指正和谅解。

郑磊

香港招银国际资产管理有限公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

Contents

谁是下一个你身边的巴菲特

推荐序一

推荐序二

译者序

导言　看看你邻居的投资组合 / 1

第 1 章　流浪汉的价值投资 / 9

有形战术 / 11

克里斯托弗·里斯的故事 / 15

克里斯托弗·里斯的投资法则 / 21

个股案例研究：艾伦（Abatix）公司 / 21

里斯的话 / 23

第 2 章　熊市英雄 / 25

追踪熊市 / 29

约翰·纳文的故事 / 35

纳文的投资法则 / 39

个股研究案例：Power Shares DB美元指数多头基金 / 41

纳文的话 / 42

第 3 章　招人喜欢的美男子 / 45

走在刀刃上的人 / 47

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迈克·科萨的故事 / 54
科萨的投资法则 / 58
个股案例研究：雷丁集团 / 60
科萨的话 / 63

第 4 章 巫师的学徒 / 65
喜鹊筑巢投资法 / 68
凯·佩特南的故事 / 74
佩特南的投资法则 / 77
个股案例研究：Ternium，S.A / 80
佩特南的话 / 82

第 5 章 网络掘金者 / 83
对等的利润 / 86
阿兰·希尔的故事 / 93
阿兰·希尔的投资法则 / 96
投资案例：中国能源集团 / 97
希尔的话 / 100

第 6 章 散漫的杰克 / 101
买入“错杀股” / 104
杰克·韦兰的故事 / 111
韦兰的投资法则 / 115
案例研究：Iomai / 117
韦兰的话 / 120

第 7 章 马尼托巴湖的神谕 / 121
当巴菲特遇上邓普顿 / 123
兰迪·麦达夫的故事 / 125
麦达夫的投资法则 / 129

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个股案例研究康帕西娅贸易公司 / 134

麦达夫的话 / 137

第 8 章　墨西哥黄金 / 141

从侦探到交易员 / 145

安德鲁 · 斯旺的故事 / 150

斯旺的投资法则 / 156

个股研究案例：大洋洲金矿 / 159

斯旺的话 / 161

第 9 章　股票垂钓者 / 163

像我一样做，而不是像我一样说 / 166

贾斯汀 · 上原的故事 / 171

贾斯汀的投资策略 / 173

个股案例研究：Medivation / 175

贾斯汀的话 / 178

第10章　期权的布道者 / 179

卖空期权：不仅有趣，而且赚钱 / 182

鲍勃 · 克莱布的故事 / 185

克莱布的投资法则 / 190

个股案例研究：Annaly抵押 / 196

克莱布的话 / 199

第11章　传奇投资者的孵化器——投资信息网站 / 203

市场至上网 / 205

价值论坛网 / 208

价值投资俱乐部 / 209

默特里傻瓜网 / 211

柯维思特网 / 212

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卡钦网 / 214
风险测评网 / 215
投资者商业日报网 / 216
美国个人投资者协会 / 217
基金警示网 / 218
股票图表网 / 220
其他值得收藏的网站 / 221

注释 / 227

致谢 / 231

译者简介 / 231

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导　言

Thou Shalt Covet Thy Neighbor's Portfolio

看看你邻居的投资组合

这本书生动地证明了：一般人也有能力成为出色的投资者。坐在家里，用一台可上网的电脑，你就能创造出通常人们认为只有最复杂、最出色的对冲基金才能获得的投资回报。本书描写的10位“民间巴菲特”比大多数专业金融顾问，如美林、富达这样的大牌机构雇用的基金经理更会挑选股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000年2月，在网络股泡沫的顶峰时刻，我写了一篇文章，登在《福布斯》杂志的专刊上。那期封面上有一个富有挑逗意味的问题："网络会产生下一个巴菲特吗？"

这篇报道描写的几位资深投资者，在疯狂的牛市中都取得了很好的业绩。其中一位是47岁的家庭主妇，住在内布拉斯加州的一个奶牛场。看到用养老金购买的费用高昂的共同基金越变越少，她便登录了一家名为清算站（ClearStation.com）的网站，在那里，她弄懂了市盈率和移动平均。另一个故事讲的是威斯康星州的一位中学教师。还有一位是来自越南的移民，她白天在电话公司上班，晚上浏览雅虎（Yahoo.com）和简报网（Brifing.com）等网站，学习股票知识。

大约一个多月之后，网络泡沫破灭了，曾经让这些资深投资人获得过巨大收益的技术类股票崩溃了。这些牛市英雄的盛宴结束了。

事实是这样的吗？写那篇文章时，在线投资者有500万人。而今天，仅在美国就有5 000万网络投资者。我在想，当初文章里写的那些资深投资人，不过是个人自主投资大军的先锋小分队。如今的在线投资者装备了更先进的技术，可以使用数之不尽的信息、工具和网络资源。

有人预言个人自主投资者的涌现，将打破一个世纪以来由大量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融机构主导的金融世界的壁垒。这些投资者的使命是将自己从高额佣金、费用和中介建议的枷锁下解放出来，也许是这样吧，但是，我认为个人自主投资者的野心还没这么大。

个人自主投资者只是想提升生活水准，可以支付得起每年一次的家庭旅游，买得起湖畔大屋，可以送孩子去读好学校。他们希望能有足够的收入，可以过上无忧无虑的退休生活。投资者开始意识到，钱生钱要比打工赚钱明智得多，而且税法规定有利于长期资本收益和红利收入，也鼓励投资。

根植于几代人心中的理念，即只有合格的金融专家才能指导我们的投资，正在发生明显的变化。那些怀揣着沃顿商学院或哈佛商学院毕业文凭的人，依旧用精心制作的幻灯片演示着投资策略，说着“投资最好交给专业人士去做”这类老生常谈，可惜他们在2008年的业绩却很糟。

这本书生动地证明了：一般人也有能力成为出色的投资者。坐在家里，用一台可上网的电脑，你就能创造出通常人们认为只有最复杂、最出色的对冲基金才能获得的投资回报。本书描写的10位“民间巴菲特”比大多数专业金融顾问，如美林、富达这样的大牌机构雇用的基金经理更会挑选股票。

2010年2月26日，世界最著名的投资家、亿万富翁沃伦·巴菲特，用那封令人期盼的“致股东的信”的形式，发布了伯克希尔·哈撒韦公司2009年年报。次年，发生了有史以来最严重的股市衰退，但伯克希尔·哈撒韦公司的账面值仍然增加了19.8%，这个结果还算不错。但是对公司股东来说，在纽交所交易的伯克希尔·哈撒韦A股的表现却差强人意，当年的收益只有3%，没有分红，而标普

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

500的收益率则是27%。

我并不想用这个例子来质疑巴菲特作为世界最伟大的投资者的地位。45年的投资业绩和个人资产足以证明他的非凡能力。我只是说，他和那些大师们的投资智慧已经不再是少数人的特权。

在距离巴菲特所在的奥马哈大约2173公里的加州萨拉门托市郊，51岁的县废物管理部门的土木工程师迈克·科萨也和巴菲特一样，使用的是格雷厄姆和多德的价值原理，为自己的投资组合选择股票。从2001年2月开始，他取得了年均34%的回报。[1] 而投资伯克希尔·哈撒韦公司的回报是每年6%，投资诸如先锋这类运作良好的指数基金的年均回报率甚至不到2%。

科萨不是孤例。另一个巴菲特的超级粉丝是本书第1章的主人公克里斯托弗·里斯，他住在多米尼加北部棕榈海滩边的海景大屋里，实践着集中持股的深度价值投资。从他2000年10月开始有在线投资记录算起，可验证的年均回报率达到了25%。[2]

杰克·韦兰，33岁，住在内华达州雷诺市（Reno），擅长挑选卫生保健和生物技术类股票。自从2002年7月以来，他取得了年均36%的回报。迈克和里斯都没读完大学，而杰克·韦兰是在从事驾驶拖车工作之余挑选股票的。

但是，投资成功并不仅仅指取得了比指数更高的回报率，更是指一种生活方式和个人目标的达成。阿兰·希尔（见第5章），靠选股就能过上舒适的退休生活，炒股还能让他在新墨西哥州的普拉西塔斯（Placitas）建一幢乡村风格的大宅。阿兰和书中其他人一样，并无特殊背景。他退休前是一家教育机构的总裁，71岁时，阿兰通过投资赚到的钱远比打工赚的要多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书中描写的投资者都是愿意承担风险的人，但也对亏蚀掉辛辛苦苦积蓄下的投资本钱非常敏感，所以他们会很谨慎地计算风险。这些“身边的巴菲特”来自各行各业，每个人都很聪明，而且他们都把互联网作为自学投资以及选股和寻找好的投资想法的工具。互联网和电子经纪商的低廉费用，对他们的成功助益良多。

在线投资使得以某些特长作为成功投资所需的前提条件成为不必要。20世纪60年代，彼得·林奇还是一个高尔夫球童，有幸进入富达实习，那时他需要花近十年的时间去学习投资技能，最后才成为富达麦哲伦基金经理。

成千上万的人曾在巴菲特的母校哥伦比亚大学商学院就读，其他的人则花大把时间去做注册财务分析师（CFA）练习题，希望以此成为杰出的投资家。你想想，本杰明·格雷厄姆的证券分析教程在谷歌、推特、You Tube的网络世界的传播速度会有多快？

本书提到的卓有建树却不为人知的投资者，只是几十万名自主决定其投资组合的个人投资者的几位代表而已。依靠互联网提供的可验证的投资业绩记录，我找到了这几位投资者。市场至上网成立于2000年夏季，该网站有严格的跟踪记录投资业绩的标准。由于该网站能提供最深入、最长期的数据，因此是我用得最多的网站。我认为市场至上网是传奇投资家的孵化器，在本书第11章有关于该网站更详细的介绍。

用来寻找本书人物的另一个网络社区是价值论坛网。在担任《福布斯》投资编辑以及之前的网络最佳栏目编辑时，我曾花费数百个小时浏览各种网站。我很难找出比这个小型收费网站更“聪明”的自主投资者的互助社区了。实际上，价值论坛网自2004年1月起

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

举办社区选股竞赛时，其参赛者获得的收益率就超过88%，而标普500的收益率只有16%。我从该网站选出的投资者都是在线社区排名最靠前的，他们被证明是出色的长期投资者，现在都过上了令人羡慕的富足生活。

也许有人会质疑本书中的一些主人公是"纸上谈兵"，因为他们的模拟投资组合被用做判断成功的依据。这个观点并非无理取闹，毕竟虚拟的财富和现实中的钱不是一回事儿。但是，我在本书中引述的模拟投资都是以最苛刻的标准筛选的，在很多方面要比对冲基金和其他专业基金经理更严格。比如，市场至上网要求对单一股票的买卖量不得超过该股日均交易量的10%，这使得投资组合对流通性较差的小市值股票不会持有很久（也限制了任何股票的仓位不能超过25%），市场至上网还会扣除每股0.05美元的佣金和1.95%的管理费。

和本书的候选人面谈之后，我发现，假如这些模拟投资的基金经理手中握有充足的资金，他们一定会按照模拟组合进行投资。如果市场至上网提供担保，这些"纸上谈兵者"终有一天会武装得尖牙利齿。市场至上网的资产管理团队正在参考业绩最好的模拟投资基金经理选择的股票进行配置。

在阅读本书中每个"身边的巴菲特"的故事时，建议读者不只是留意每章里的投资策略、投资规则和案例，还可以看看他们的传记。比如，迈克·科萨，如果不是因为他40岁时遇到了妻子玛丽娅，他在选择牛股方面的天才可能不会被发现。我坚信个人经历和生活环境与诸如清晰的思维、数学天分等因素同等重要。

可以肯定的是，本书中提到的个人自主投资者将会在未来的日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子继续引人注目。我会努力把他们的成功和失败情况更新在福布斯网站上。即使其中一些成功的巴菲特式的投资者遭遇失败，相信会有更多的自学成才的投资者取代他们的位置。在这样一个大多数专业基金经理的业绩无法超越市场指数的世界，我们应该意识到，不必依赖别人的建议去改善我们的财务状况。你可以学习如何成为一个“身边的巴菲特”，这不需要很多钱和多么时髦的装备。

由于政府鼓励美国企业以确定的养老金缴纳方案（defined contribution plans）或者401k计划取代养老金的固定受益计划（defined benefit pension plans），这使得决定我们财务未来的钥匙把握在自己手中。2008年股票市场的大崩溃唤醒了我们，把所有的“鸡蛋”放在指数“篮子”里，或者交给专家打理，可能并非是一个好主意。

在专业基金经理中，平庸者大有人在。对理财顾问和经纪人而言，他们更倾向于得到你的信任以处置你的资产，而不是精心投资帮你的资产增值。

我希望大家阅读这本书并认识到：成为一名伟大投资者的唯一前提条件，是你肯花时间去做。换言之，投资你自己。你能够获得更大的投资回报，达成财务目标，打败那些代你理财的专业投资者。对很多人来说，这不是一种可能性，而是必须如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 1 章

Vagabond Value

流浪汉的价值投资

投资人：克里斯托弗·里斯（Christopher Rees）

出生日期：1950年11月20日

家乡：普拉塔港（Puerto Plata），多米尼加共和国

个人网站：www.tenstocks.com

职业：全职投资者，运营一个收费订阅咨询服务机构

兴趣/爱好：工作狂，业余时间喜欢和妻子、女儿待在一起

投资策略：深度价值投资，突发特殊情况的投资

经纪账户：TD Ameritrade

关键投资策略指标：有形资产的价值

经常浏览的网站：www.marketocracy.com，www.valueinvestorsclub.com，www.10kwizard.com

最佳投资：伊兰（Elan）公司，收益率超过143%

最差投资：旗帜通信（Flag Telecom），损失100%

自2000年10月以来的投资业绩：年均回报率25%，同期标普500回报率为0.21%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在维持生计方面，大多数人从未考虑过挣扎在贫穷边缘的生活，毕竟这样的噩梦人们从不愿触及。但是对克里斯托弗·里斯的近30年生活而言，他差不多每天都在为生计发愁，处于困窘和刚能过得去的状态。从19岁到49岁，克里斯托弗·里斯像一个流浪者，从一个城市流浪到另一个城市，做着低报酬的工作，赚的钱仅够走到下一站。他越来越懂得如何用好每一块钱。

实际上，里斯信奉以最低标准生存，这种生活方式奠定了他的成功投资风格的基础。从2000年10月起，克里斯托弗·里斯在市场至上网（www.marketocracy.com）的投资组合10STX，年均回报率已达到25%，而标普500的回报率还不足1%（见图1-1）。这一令人惊讶的记录已经包括了他在2008年金融危机时的亏损（40%）。很难找到一位有经验的对冲基金经理能够做得和他一样好。在他已清仓的股票中，89%是盈利的。

里斯的投资策略的核心是计算公司的真实净值（true net worth）。这意味着挤出经注册会计师（CPA）处理过的公司资产负债表中普遍存在的水分。

里斯看重的是企业的有形资产价值、真实收入和负债水平。正如他在流浪时的体验，他想知道一个公司的生存底线（这对流浪汉尤为重要），这样他就能够确定投资这只股票要面临多大风险。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想知道最糟糕的情况会是什么。如果一只股票以他计算出的价值的一半出售，他便会买入。里斯的座右铭遵循的是巴菲特原则，简言之，就是“不亏本”。

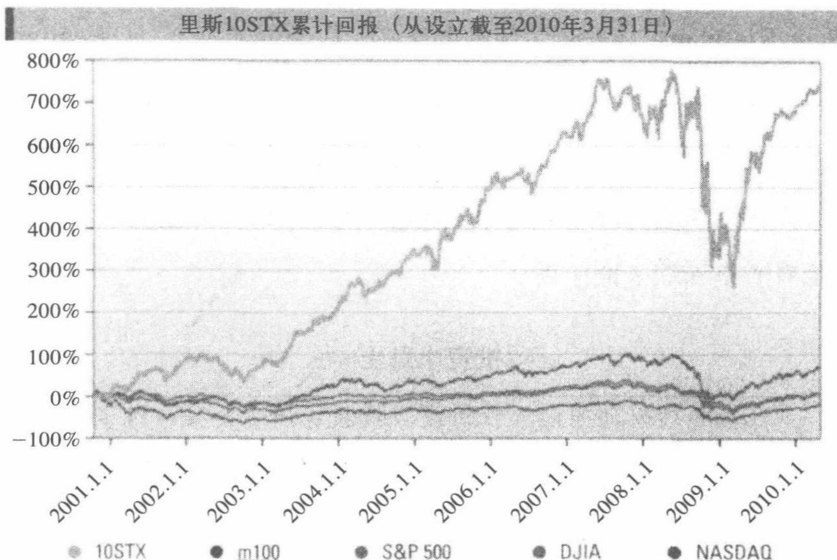


图1-1 克里斯托弗·里斯的投资业绩与市场表现比较

注：收益已减去所有相关费用，包括每股5美分交易手续费、SEC规费以及1.95%的管理费。

资料来源：Marketocracy.com; data as of March, 31, 2010.

有形战术

在一个互联的永远在线的世界里，时间是宝贵资源，复杂性和多重任务成了生活常态。克里斯托弗·里斯是一位永不屈服的“异端分子”，他不愿屈从于这种生活方式，这种态度也反映在他的投资策略中。里斯生活在多米尼加共和国，那里的生活节奏缓慢而简单，气温很少低于21℃，潮湿炎热。这使得当地文化中，耐心是必须具备的前提，“明天”可能是最常见的托辞。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里斯的另一个优点是简化。他的目标是投资组合里最多同时包含10只股票，这和其他知名的“深度价值投资家”，如沃伦·巴菲特，鲍波斯特（Baupost）集团总裁、对冲基金经理塞思·卡拉曼（Seth Klarman）（《安全边际》的作者）以及绿光资本（Greenlight Capital）的大卫·埃因霍恩（David Einhorn）不同。

这些传奇的价值投资者采用集中式投资组合，其核心思想是持有熟悉的业务领域中的股票。他们对这些公司的运营、前景和不足有着全面深入的了解。

投资小贴士

尽管理财顾问向客户讲授分散投资的重要性，很多像克里斯托弗·里斯这样的成功投资者却只集中持有少数几只股票。沃伦·巴菲特曾说过：“分散投资是对疏忽的保护，对于那些知道自己在做什么的人，这没有多大用处。”

里斯说，“我是独行者，在办公室里只有我一个人作决策。我了解那些投资经理，经常在电视上看到他们。他们掌管着有200只股票的组合。对我来说，那简直是乱闹。我在工作上花了大量时间，因为我热爱这项工作。但是我不认为谁能同时跟踪好10只以上股票。”

克里斯托弗·里斯说他会从很多来源吸取观点，但他不愿意讲具体是哪些。显然，他使用10K精灵网（www.10kwizard.com,现称为晨星文献研究网）和证监信息网（www.SecInfo.com,从证监会文档中提取一些基本面指标）等网站提供的股票筛选软件和提醒服务功能。

“我一年可能关注一两个项目。”里斯说道，“在一万多家公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里，我只能像疯子一样地筛选，把不合条件的公司统统扔到一边，直到找出一个合适的公司。”

里斯的投资策略的核心是绝对回避赔钱风险，或者说，确保底线不失。里斯说：“我的基本理念是，成功的投资指的不是找到持续增长的东西，而是找到不会下跌的东西。”因此，里斯特别关注公司的有形资产价值（tangible asset value），即有形资产的账面值（tangible book value）。在交谈中，他有时称其为清算价值（liquidation value）。

有形资产价值定义为公司资产减去负债。然而，从资产中减去的一些模糊项目，有可能使结果变大，比如商誉，就是并购时可能发生的对品牌的估值。另一个可能被里斯减除的无形资产项目是陈旧存货（obsolete inventory）。一般地，里斯要找的是以远低于他估算的每股有形资产值出售的公司。

投资小贴士

里斯提醒投资者不要将有形资产价值与账面值搞混。后者常见于各种网站，包括雅虎财经。账面值可能会因商誉、陈旧存货等无形资产而被夸大。里斯说：“账面值太有欺骗性。”

里斯在调研一只有可能买入的股票时，还要看公司的资产负债表或者负债水平。“我不喜欢债务，不想和债务有任何瓜葛，”他说，“我对任何负有债务的业务和首席执行官都不感兴趣。”里斯主要关注债务权益比率（debt-to-equity ratio），他认为这一比率不应超过50%。

收入是里斯的简化投资策略中最后一项要看的指标，“那家公司应该是盈利的，或者至少有盈利的途径。”里斯经常找一些陷入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

困境或其他特殊境况的企业。所以，对于一家在未来几个季度可能会赔钱但长期来看能够盈利的企业，他会把亏损乘以一个倍数，再从其有形资产中减去。

里斯用于确定价值的方式是这样的：假如找到的是一家低负债率的企业，计算出的每股有形资产的价格为5美元。如果未来收益将达到每股0.1美元，他可能会用10倍市盈率计算，即未来每股价格增加1美元，两者加起来是6美元，这就是该股票的公允价格。他希望以半价即3美元买入，如果超过这个价格，他会继续寻找下一个合适的候选股。

作为里斯“畅行无阻“(go anywhere）策略的一部分，他经常寻找处于特殊境况的企业，因为这些股票的真实潜力通常被低估了。其中一个案例是艾伦公司（纽交所代码ELN)。2005年，里斯第一次对这家生物技术公司产生了兴趣。当时该公司突然从市场收回了其治疗多发性硬化症（multiple sclerosis）的药品那他珠单抗(tysabri)，据称有一位患有罕见脑感染的病人在服下这种药后死去。艾伦公司的股票从30美元跳水跌到3美元。里斯深入研究后发现，医疗记录显示死者还患有免疫系统疾病，这一事故与该病人还服用了其他药品有关。

“股票交易经常受情绪和错误信息的影响。在市场恐慌时买入，这样的决定在当时并不容易做出，”里斯说，“我认为那他珠单抗会重新上架，也许会加个警示标签，毕竟对病人来说，所冒风险要比治愈的收益小得多。”从2005年开始，里斯开始买入困境中的艾伦公司的股票。后来，公司经营情况逐步恢复。这只股票波动幅度很大，里斯一直娴熟地用低吸高抛的策略交易这只股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据市场至上网提供的数据，艾伦公司股票为里斯的百万美元级模拟投资组合带来了270万美元收益，组合净值在2010年年初达到了830万美元。

当然，里斯挑选的股票并非都像艾伦公司那样出色。2000年晚些时候，里斯买入了陷入困境的旗帜通信公司（Flag Telecom）的股票[4]，这是一家为亚洲、中东、欧洲国家提供海底光缆铺设业务的印度公司。“我认为这家公司有价值，也许不会破产，哪怕该公司被申请破产，其有形资产和现金看上去也能让普通股值点钱。”

然而，2001年，旗帜通信按破产法第八章规定宣告破产，普通股东亏损出局，里斯在不良资产（distressed asset）投资上接受了一个价值高昂的教训。

“我亲身体验了破产法是如何实施，以及“清算”会计是怎么回事。所以，我现在的兴趣主要是那些正在破产和可能被清算的企业。这种投资很奇妙。”实际上，里斯将知名的破产投资人——亿万富翁威布尔·罗斯（Wilbur Ross）作为自己的学习榜样之一。2009年晚些时候，里斯以每股25美元买入已宣布破产的商业金融和租赁公司CIT集团（纽交所代码CIT）。2010年4月，该股票已回升到每股40美元。

克里斯托弗·里斯的故事

1950年，克里斯托弗·里斯出生在伦敦东北部美丽的英格兰小镇斯通尼斯特拉福（Stony Stratford），距伦敦约90分钟车程。斯通尼斯特拉福可以追溯到罗马帝国时代，以民谚中的“公鸡和公牛的故事”的诞生地而闻名。在18世纪，小镇的两家酒馆“公鸡”和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“公牛”为往来伦敦和利物浦的旅行者所熟知，在那里总可以听到各种传闻和荒诞无稽的故事。时至今日，小镇每年仍会举办故事笑话节，以庆祝这一传统。

“克里斯托弗 · 里斯的传奇”肯定可以在斯通尼小镇那丰富多彩的历史中留下一页。里斯的幼年很坎坷，饱受过敏和湿疹病痛的折磨。据他自己回忆，从5岁到10岁，一直是医院常客。“我差不多被湿疹折磨死了。那时，处理的方法就是把我这个5岁的小孩四肢展开绑在四个床脚上，不理不睬，”里斯调侃地说，“我下定决心，如果能离开那个地方，就再也不回去了。所以我认为最好的办法是逃走，去做一个自立自强的人。”

所以，10岁出院之后，他梦想着离开小镇。老师们也不看好他，认为他也就是个“铲铲马粪，给罗甘梅上上肥”的料儿。他唯一学得不错的课程是地理。

里斯高中毕业后，那是20世纪60年代中后期，英国政府决定在离斯通尼斯特拉福小镇几英里外的地方建一个名叫米尔顿 · 凯恩斯（Milton Keynes）的新城，将伦敦城内成千上万的无家可归者迁移过去。里斯认为这是一个能赚到钱、助其实现“逃脱”计划的机会。他向开发新城区的建筑商和承包商出售家居用品，也做一些销售家具、地毯这类的杂活儿，用以筹措旅费。

1970年英国足总杯决赛期，里斯在切尔西对里兹的对赌中赢了他的老板，凑够了足够旅行的钱。里斯对他的老板说，如果切尔西队赢了，他就离开。切尔西队在加时赛中以2：1赢了里兹队。里斯收起战利品动身去了西班牙。

“我妈妈以为我最多顺着大路走10英里就会想家，转身回来。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里斯说。然而，这次旅行却成了持续了近30年的环球旅行的开始，里斯大约走过了30个国家。那时，嬉皮士文化正流行，对于风华正茂的里斯而言，到处游荡的生活，非常有吸引力。“我的想法是尽可能地节约和少花钱，尽可能去更多的地方。我不得不尽量不花钱，还会去做一些零工，以便能继续我的旅程。”里斯说道。

于是，在欧洲大陆旅行时，里斯在餐馆洗过盘子，当过服务生，在建筑工地做过小工。每隔几年，他要回到英国，在工厂里干几个月，为下次旅行攒点钱。里斯渐渐发现，瑞士是个更适合逗留和赚钱的地方，“我知道瑞士法郎很坚挺，我可以在那里做木匠活儿，晚上睡在朋友家的沙发上，存钱然后去印度、前南斯拉夫或中美洲，你会觉得口袋里的钱变多了，好像是原来的3倍那么多。”

在瑞士，里斯给人安装过桑拿房。在印度旁遮普邦阿姆利则市(Amritsar)，他白天在酒店当厨子，夜里则铺上垫子，睡在厨房里。在阿富汗坎大哈（Kandahar)，里斯当过裁缝，头上包着伊斯兰头巾，身着传统服装沙丽克米兹（Salwar kameez)，缝制三件套化纤布料的男式西服。那些衣服主要出口到伊朗。在伯利兹（Belize)，他做过生态旅游导游和游船船长。

里斯最终去了美国，他开着一辆二手的大众牌巴士周游各地。当里斯开到加州时，车抛锚了，没钱修理，只好把巴士停在印第安人保留地（Native American Reservation）的一家拖车场里。拖车场正好在亚利桑那州尤马县（Yuma）的科罗拉多河对面，他就睡在车里面，想着下一步该怎么办。

一天晚上，里斯来到路边一家酒吧，看到有人在酒吧后边的屋里玩扑克，这激起了里斯的好奇心，最终也学会了玩“捞宝”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(lowball）扑克[⊖]，在这个游戏中，牌最差的玩家赢。克里斯托弗·里斯对投注赔率有很好的悟性。他的父亲做过英格兰赛马的赌注登记人，他记得曾看到父亲在黑板上按照簿记改动下赌注数，随着比赛时间的临近，改变赔率。里斯对这种扑克的玩法游刃有余，后来酒吧的老板就雇他为酒吧玩牌。

一个傍晚，他正在用自己赚的钱玩牌。同桌一个玩家加注时，把1965年凯迪拉克跑车德维尔（DeVille）的车钥匙丢进赌池。里斯手里是准能赢的最差的一手牌，于是他得到了所需要的车，可以继续旅行了。他驾着跑车，奔向佛罗里达。

当到达坦帕（Tampa）的时候，里斯再次身无分文了，只好晚上停在沙滩上，睡在车里面。在一家酒店厨房谋得差事之后，他打算放弃继续旅行，开始规划回英格兰的路线。很快，他从洗碗工升为厨师，最终当上了厨房经理，赚的钱也足以租一套公寓了。

那是20世纪80年代中期，里斯十分向往探险，所以就买了一艘33英尺长的帆船，计划着驾船去加勒比海。里斯认为，如果没钱坐飞机、住酒店的话，驾船就是周游世界最好的方式。每天下班后，他都会直奔当地的图书馆，大量阅读有关航海的书籍，为起航做准备。

在接下来的14年里，他驾着他的单桅帆船“三部曲”（Trilogy）环游了佛罗里达群岛、中美洲及加勒比群岛，基本上都是“生态旅行”[⊖]和短途游览。“在帆船上，你要确保安全，否则在糟糕的时候会把自己置身险境，甚至可能会送命。”里斯回忆起那些年在海

⊖ 捞宝（lowball），一种扑克游戏。牌最差的玩家将赢得底池。——译者注
⊖ 意指节约花费的旅行。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上航行的经历时说道，“风险分析成了我的第二天性。”

克里斯托弗·里斯驾船周游佛罗里达群岛时患上牙疼的毛病，这改变了他的生活。

坐在牙科诊所里，难以忍受的剧痛令他坐立不安。他去找牙医，看到牙医躬身，坐在电脑前，研究他的股票组合。里斯被这一举动吸引了，决定去学投资。

里斯成了佛罗里达群岛马拉松公共图书馆的常客，他翻遍了那里所有的投资方面的书，还学会了用图书馆的电脑浏览雅虎财经之类的网站。他通过嘉信理财的经纪账户把自己的一点积蓄投了进去，并开始沉迷于阅读《巴伦周刊》。

在一次节俭的危地马拉的里约杜尔塞（Rio Dulce）“生态旅行”中，他付钱给当地的商人及信使，每周从危地马拉城的一个旅馆里，把《巴伦周刊》通过独木舟送到他的帆船上。“就像等待上帝到来一样，”里斯回忆道。

最终，当里斯快50岁时，开始对探险感到疲惫厌倦了。“我的一生都在为此付出，攒够5 000美元，出去旅行一年，然后变得身无分文，再从头开始，”他说，“年轻时，探险确实非常棒，但是这终究不是长久之计，你不得不现实一点儿。”

所以，里斯想，如果能攒够5万美元做资本，就选在他最喜爱的地方——多米尼加共和国定居。他的计划是，管理好一个投资组合，争取年回报率达到15%。“我知道，如果付诸行动，第一年会非常艰难，可能不会达到预期目标。但是，我想如果我非常非常小心，严格遵守投资纪律，把这作为一项事业来做的话，年回报率会达到15%的。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些年，里斯同时打两份工，存了3万美元，他也一直在学习投资，用马拉松图书馆的网络上网。2000年10月，里斯加入了网络选股社团——市场至上网，并且创建了一个百万美元规模的模拟组合来检验投资技能，看看和其他人相比，自己能做得有多好。几个月之后，里斯卖掉了那艘33英尺的单桅帆船，换了2万美元，凑足5万美元现金。他买了一张车票，去了多米尼加共和国。

“多米尼加很适合我，就像一件常穿的T恤衫。那是一个多山的国家，差点成了巨蟒化石（Monty Python）的发源地。”里斯说。他在普拉塔港城外租住了一套三室的房子，带有可存放两辆车的车库、有线电视，每个月才花费84美元。26kbps带宽的互联网每月需另加30美元。

十年后的今天，里斯作为一个全职投资者，生活得很舒适。他的个人投资组合与市场至上网的模拟投资组合类似，只不过前者有时会用到财务杠杆。里斯和他的多米尼加籍妻子伊莎贝尔以及六岁的女儿蒂娜，生活在位于多米尼加共和国北部海岸的一所宽敞公寓里，那里离海滩只有200米左右，可以领略整个加勒比海的风光。里斯家里有四台电脑、一架碟形卫星天线，可以确保上网速度达到每秒1.5兆字节。里斯开办了一个小的收费订阅服务业务，而且在即将开发的普拉塔港地区投资了一处房产。

里斯承认，除了陪妻子女儿去海滩或者外出用餐之外，几乎把所有时间都用在投资组合上。每天，里斯开着他的1988年产的二手切诺基（Cherokee）送女儿去上学。随着年龄增长，他的想法也越发成熟，到处游逛的日子已经结束，他开始脚踏实地，不再拥有帆船，也没有去异国探险的渴望了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克里斯托弗·里斯的投资法则

买入规则

- 寻找债务少、资产负债率小于50%的公司。
- 关注有形资产价值（也称为有形资产的账面值），留意那些可使账面值虚增的无形资产。
- 估算未来可实现的收益。

卖出规则

- 当股价接近预估的公允值时，卖出，获取利润。
- 当市场风险、行业风险或企业风险增加时，卖出。
- 当股票占投资组合的比例超过一定值时，卖出。
- 如果可找到更好的低风险投资时，卖出。
- 如果可通过重新配置资产降低组合的风险时，卖出。

个股案例研究：艾伦（Abatix）公司

到目前为止，艾伦公司（纳斯达克柜台交易代码ABIX）是里斯做得最好的一只股票。他声称他的成功主要是来自“一垒安打”(hitting singles)，也就是买入有很大机会获得30%以上的收益的价值型股票。里斯的投资中有相当大的一部分是小市值股票。那些公司或者很小，或者处于财务困境中。Abatix就是这样的案例（见图1-2)。

早在2006年，里斯投资了一家在墨西哥湾开采石油的公司，他想到要对冲风险，飓风通常是此类公司最大的风险。里斯通过筛选软件和网上的一些报道了解到，艾伦公司位于得州的梅斯基特市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(Mesquite)，靠在灾害期间供应环保产品和安全设备致富。飓风、林野火灾、大流行病和恐怖袭击对其业务有利，因为该公司销售诸如防火跳伞服、高可视安全头盔、除湿器、水与空气过滤系统等。

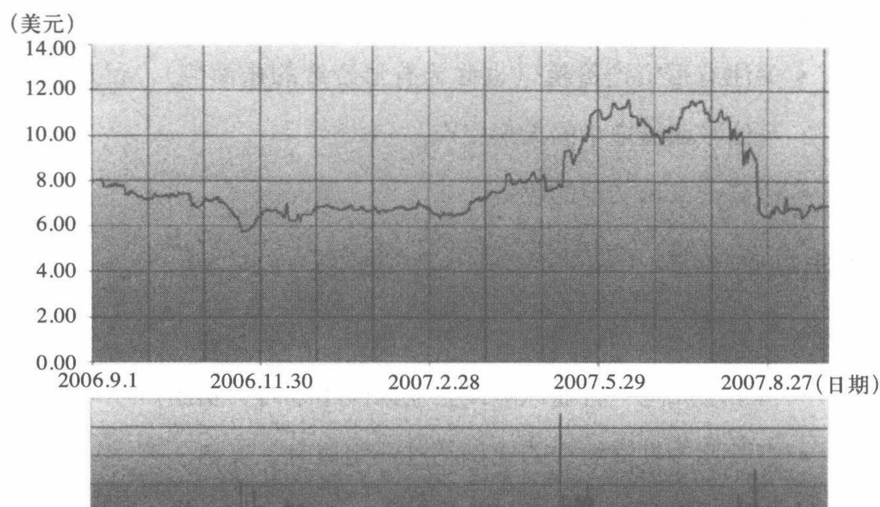


图1-2 艾伦公司（2006年9月～2007年9月）

资料来源：© TickerTech.com, 2010.

里斯下载了艾伦公司在证监会备案的文件，做了一些计算，算出每股有形资产是6.75美元，主要体现为存货和应收账款。2005年卡特里娜飓风期间，艾伦公司的账面收益（banner earnings）⊖为每股1.22美元。里斯计算出调整后的收益约为每股0.35美元。这是用该公司最近5年的收益作为基准估算的。

里斯说："在估算公允价值时，我一般会在有形资产价值上面加上10倍的预期年化收益（forward run rate earnings）。"所以，艾伦公司在无灾害、无暴乱情况的价值是：

⊖ 这是投资管理与研究协会（Institute of Investment Management and Research）制定的每股收益计算标准，其中包括企业所有的运营、贸易、利息中的利润和亏损，也包括当年任何时点终止或收购的业务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$6.75+3.50=10.25\ (\text{美元})$$

尽管如此，里斯也算出，如果出现生化恐怖袭击、大规模飓风或地震的情况，每股收益会增加1美元以上，加上有形资产的账面值，每股上限值会达到16美元（实际上，2005年以来，艾伦公司股价已经上升到了18.50美元）。因此，里斯把艾伦公司的公允值设定在每股10～16美元。2006年11月，他以6.25美元的平均成本购入，7个月后以11.10美元卖出，收益率为78%。

里斯的话

回顾2008年金融危机

我度过了一生中最难捱的一年。

我在市场至上网的模拟投资组合在2008年缩水了42%，但是截至9月22日，组合净值仍为正值（+8%），这个结果还算不错。2个月里损失了组合的一半以上，这个经历很惨痛，但是我还能对付得了。

在2008年遭到迎面一击时，我并不孤单。我的组合里有不少卓越的公司，如巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司，直到2007年都还在组合中，从2007年高点跌了约45%。马丁·威特曼（Martin Whitman）的第三街价值基金（TAVFX）当年下跌46%。比尔·米勒（Bill Miller）掌管的莱格·梅森价值信托（LMVTX），曾15年领先标普500，当年也下跌了55%。2008年市场变化如此剧烈，很少有人能做得很好，即便做得不错的人也损失了很多钱。

巴菲特曾说过，“预测下雨是没用的，关键要建好方舟。”显然我没做好准备，这是我的错。但我确实准备了一些迎风锚，在10月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至11月7日飓风来临时，我的投资组合毫发无损。

我度过了痛苦不堪的2008年。我收到了许多电邮，特别是在第四季度，里面表达的都是关注，这是可以理解的，毕竟大家都很着急，感谢大家的支持和对我的信任。

当然，我仍信奉少说空话，用事实去证明。从长期来看，我的业绩还是不错的。我花了大量时间阅读建议、文章和报告，看彭博的头条新闻，其中90%的东西都是垃圾内容，纯属浪费时间。不久以前，我曾对别人说，“越来越多的投资者需要提高资本回报率，当然同一般的表现平庸的共同基金相比，更明智的建议至少是考虑一下其他备选的方法和工具，将关注重点从多说转移到多做。”在2007年和2008年，没有多少好做的，但我还是不喜欢多说。在一般年份，我很少只写一封年末致函。对于2008年，我只好这么做一次了。

——2009年1月3日，市场至上网

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 2 章

Options Apostle

熊市英雄

投资人：约翰·纳文（John Navin）

出生日期：1950年2月16日

家乡：科罗拉多州博尔德（Boulder）

个人网站：http://johnpatricnavin.blogspot.com

职业：全职投资人，前电台DJ、股票经纪人

兴趣/爱好：音乐，二十一点，沉思，跑步

投资策略：技术分析，艾略特波浪理论

经纪账户：嘉信理财

关键投资策略指标：移动平均，支撑和压力位

经常浏览的网站：www.marketocracy.com，www.stockcharts.com，www.danericselliottwaves.blogspot.com，www.zerohedge.com，www.markettells.com

最佳投资：里约纳西亚金矿（Rio Narcea Gold Mines），上涨653%

最差投资：斯克里普（Scripps），下跌93%

2001年5月以来成绩：平均年收益率为10%，而同期标普500的年收益只有1%[40]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10年前，我还把技术分析或者“看图”视为傻瓜的游戏。依靠查看历史价格数据和交易量来预测股票或市场的未来，对我来说，完全没有意义。这些东西，看上去是证券分析中投机取巧的方法。为什么要查看价格图，画趋势线，去分辨什么“头尖顶”或“双底”模式，而不是通过认真核算数据和尽职调查去理解一家企业，用模型计算出其未来盈利？

实际上，技术分析在《福布斯》杂志并不太受重视。和其他财经出版物一样，我们宣扬长期的价值投资和基本面分析。我们的文章对格林厄姆–托德证券分析派的信从者赞誉有加，比如沃伦·巴菲特、比尔·鲁恩（Bill Ruane），以及约翰·汤普顿（John Templeton）和菲利普·费舍尔（Philip Fisher）这类人。我接受的教育是，技术分析是完全无用的。

然而，2002年在成为福布斯新闻通讯集团的编辑之后，由于工作需要，我开始评估各种面向投资者的订阅咨询服务的长期效果。如果你查看《胡伯特财经文摘》（*Halbert Financial Digest*）对长期优秀订阅服务的各种排名榜，比如荣誉榜（Honor Roll），你就会发现技术分析类的投资通讯，比如图表人（Chartist）、无负载基金（NoLoad Fund*）、鲍勃·布林克市场计时（Bob Brinker's Market Timer）都名列前茅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我不是说价值投资类的通讯在胡伯特这类排名上得不到高分。明智的投机者（Prudent Speculator）在有关寻找低市盈率和低市净率股票的通讯方面，一直是佼佼者。对通讯简报的整体分析，让我意识到技术分析不仅是有用的，而且在投资者中很受欢迎。当然，我这里指的不限于个人投资者。

许多大型投资机构采用的市场策略，是用技术指标做出给客户的建议。而且很多诸如富达这样的机构的共同基金经理，也使用“移动均值”这样的指标，并把它们和基本面分析一起提供给客户。

技术分析试图测量投资群体心理，聚焦于群众心理以及恐惧和贪婪周期。对我而言，因为股价反映了供需关系，很多人基于特定的走势形态采取行动，而根据定义，这些形态具有预测性，这是一个自封闭的循环。所以，关注技术指标还是有一定的道理的。约翰·纳文，本章中描写的人物，是一个擅长玩扑克的技术分析人士。

我第一次认识纳文是在2008年年底，当时市场至上网的创始人肯·卡姆告诉我纳文出色的长期投资业绩，以及他是如何成功地躲过了多次危机的灭顶之灾。

借助斐波纳契（Fibonacci）分析、艾略特波浪理论和其他的复杂指标，纳文的投资组合在2008年仅损失了1%，而标普500的损失是37%。2001年5月纳文在市场至上网创建模拟投资组合（JMF），2008年年底，该组合已经获得了19%的年均回报率，而标普500的年均回报率是−2.5%。

在本书所有受访者当中，纳文显得更有竞争力的是，事实上，他早在20世纪70年代就学习了本杰明·格雷厄姆的方法。《聪明的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者》他读过3遍，记住了这本价值投资经典中的基本理论。

约翰·纳文喜爱格雷厄姆的书，但他也对统计和概率有兴趣，这些是技术分析派的最爱。实际上，多年来纳文都是靠算牌从拉斯维加斯的赌场赢钱的。很自然地，技术分析用到的数学他也喜欢。

看图炒股很见效，纳文不再需要在广播电台朝九晚五地工作了。他现在是全职投资人，管理自己的小型对冲基金。对纳文来说，2009年是困难的一年，他的技术指标显示，2009年的强反弹只不过是危险熊市中的跌后回升。约翰认为，反弹随时会结束，于是他采取了保守策略，组合的业绩也受到了影响。截至2010年3月31日，约翰·纳文在市场至上网的长仓股票组合的年收益率是10%，同期标普500的年均回报率只有1%（见图2-1）。

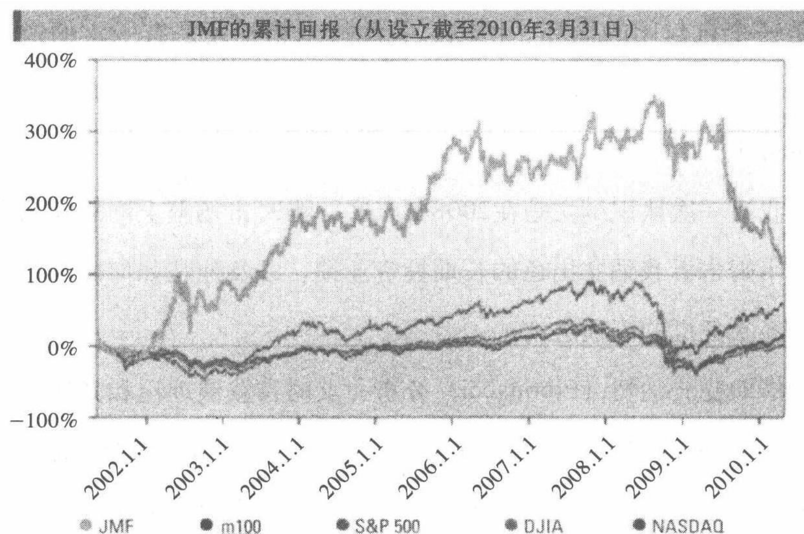


图2-1 约翰·纳文与市场的业绩比较

注：收益已减去所有相关费用，包括每股5美分交易手续费、SEC规费和1.95%的管理费。

资料来源：Marketocracy.com; data as of March 31, 2010.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

追踪熊市

观察市场至上网中约翰·纳文自2001年5月开始的交易记录，他根据图表选股的业绩令人印象深刻。2008年，他看空不做空(bearish call)，最终得以脱颖而出。

“那一年（2008年）春季快结束时，我发现50日移动均线向下移动并且穿过了200日移动均线。对我来说，这是一个熊市即将来临的信号。”纳文说道，“这是我第一次看到清晰的信号，在每个我关注的板块都看到了这个信号。这是一个警号，我尽可能卖出组合中的股票，拿回现金，寻找那些下跌幅度可能最小的股票。”

这一明智举动让纳文得以避开了大抛售，纳文当年仅损失了1%。而大多数专业基金经理却损失了35%甚至更多。“市场下跌了20%，你才听到全国广播公司财经节目上有人说这是熊市，这真可笑。”纳文说，“我不这样看，如果你在跟踪技术信号，通常是可以提前提出来的。”

当然，要了解纳文是如何借助价格走势形态做出投资决策，需要懂得一些技术分析的理论。最简单的方式就是图表分析者依据股价的历史数据变动，预测未来的价格，这建立在历史总会重复这一事实之上。

投资小贴士

斐波纳契数列是一个数字序列，由莱昂纳多·斐波纳契(Leonardo Fibonacci）于1202年创立。数列中的每个数都是前面相邻两个数之和。据说斐波纳契数列在自然界也存在，比如花序。但是纳文这样的图表分析师，将其用于确定股价的支撑和压力水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纳文探寻股票定价的数学关系，他专门检阅股价图，看是否会出现斐波纳契模式。莱昂纳多·斐波纳契是13世纪的数学家，是他将阿拉伯数学引入到了欧洲，现称为十进制。斐波纳契推演出了一系列数，其中每个数都是前面相信两数之和，如0、1、1、2、3、5、8、13、21、34，称为斐波纳契数列。[41]

约翰·纳文和其他技术分析师关注一种叫做斐波纳契回撤（Fibonacci retracement）的现象，用股价图上的两个价格端点（通常一个是最高价格，一个是最低价格）构成的价格区间，再用斐波纳契比例23.6%、38.2%、50%、61.8%和100%去除，可以分别形成不同的价格水平，用于确定股价的支撑线和压力线。

斐波纳契数列的一个特征是数列中后一个数与前一个数之比约为1.618，因此纳文他们更看重61.8%这个关键的比率，用斐波纳契数列中的前数除以后一个数字即可得到这个比率，如果你相信斐波纳契后撤，就可以算出股票或指数的下一个压力位或支撑位。在这些价位上，交易量和价格行为可以告诉你，一只股票是会沿着原来方向继续运动，还是采取相反的路径。[42]

纳文选股风格中的另一个重要元素是艾略特波浪理论。拉尔夫·纳尔逊·艾略特（Ralph Nelson Elliott）在20世纪30年代后期发展了波浪理论，声称股票市场尽管混沌，但仍有可重复的周期性。

投资小贴士

R.N.艾略特相信市场具有可定义的波浪形态，可以用于预测市场方向。在20世纪30年代后期，他发展了波浪原理，表明股票价格决定于建立在斐波纳契数列上的周期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

艾略特发现这些周期产生于投资者的心理。他相信股票市场具有“分形”特征。[43] 分形包含复杂的数学。简言之，它是可以在无限小的尺度上不断重复自己的结构。艾略特发现股票也是以类似的模式进行交易。他使用斐波纳契数列推导出了一个检验波浪形态的系统。

约翰 · 纳文是从罗伯特 · 普莱彻特（Robert Prechter）那里学习的艾略特波浪理论。普莱彻特是艾略特波浪理论的一个主要实践者，他在自己的博客上普及有关知识。他也花时间专门写有关波浪理论的专题博客，如《艾略特波浪直击》和《丹纳里克的艾略特波浪》。有趣的是，这两个博客对2009年和2010年的市场观点是完全相反的。

和本书中其他的价值投资者不同的是，纳文使用自上而下的方法选股。他每天晚上用stockchart.com查看多个指数，从标普500、Russell 2000，到黄金、美元、国债，以便能从大的图景上判断是牛市还是熊市。

然后他研读各产业板块的图表。如果发现某个板块的走势图形不错，再从该板块中选择具有最佳价格趋势图形的股票。移动均线对纳文来说很重要。如果短期移动均线，比如50日移动均线向上穿越一条长期移动均线，如200日移动均线，意味着这只股票走牛，因为这个指标显示出净需求或买入的量能。

一旦纳文确认某股票的形态是可交易的，他会检查其他指标，确认他看到的走牛或走熊的模式是否还在发展。这些指标包括随机指标（KDJ）、平滑异同平均指标（MACD）、相对强度（RSI），

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果得到确认，他会进行交易。

投资小贴士

有不少网站致力于为投资者提供技术分析的教育。纳文推荐stockcharts.com，该网站还提供出色的作图工具。另一个不错的股票图形网站是FreeStockCharts.com。

纳文通常每周只交易两次，他持仓的时间在3天到3个月之间。他认为自己是波段交易者，而不是日内交易者。他说："在我这里，6个月算是长线了。"

对于每次交易，纳文都会去计算支撑价位和压力价位，只有在确定了止损价位之后，才会向经纪人发出交易指令。他不能接受超过5%损失的交易，这个相当严格的止损标准给他带来了一些麻烦。

纳文的图表显示，2009年市场将走熊，应该做空。他尤其不看好金融等行业板块。于是纳文买了大量的对金融板块做空的ETF（ProShares Ultra-Short Financials ETF，纽交所代号SKF）。因为严格的止损，当金融板块快速反弹时，他不得不卖出。仅此一只ETF，就给纳文在市场至上网的模拟组合带来了累计超过130万美元的亏损。

除了stockcharts.com，纳文也是MarketTell.com的会员。该网站每天提供给会员全套技术和情绪指标。既然纳文在2008年以来的市场反弹中都是坚定的熊市论者，他也成了永恒的熊市论者（permabear）——www.zerohedge.com上的博客零对冲（Zero Hedge）的粉丝。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纳文坚持无须每天都读《华尔街日报》。“那只能给你提供常规思维，”他说，“那些故事你不必担心会错过，你可以在网上找到，这就是华尔街上人手一份的报纸，在我看来，上面充满了宣传。”

纳文有时也会用到基本面分析，但这不会成为重要角色。例如，在2009年年初，纳文注意到花旗集团的股价形态显示超卖，可能是在筑底。纳文也留意到沙特王子阿瓦利德（Al Waleed）说他在每股 5 美元的价位买入花旗。“聪明钱”并不是纯粹的技术派认可的相关指标，但是纳文将其视为直觉检验（gut check），以确认技术图形告诉他的东西。

在做交易时，纳文通常要问自己25个左右的问题，这些都列在市场至上网他的策略页面上。问题包括从“蜡烛图上有无显示明确的趋势？”“随机指标是否显示进入超买或退出超卖状态？”到“是否已明确显示出了艾略特波浪模式？”

2002年，纳文加入市场至上网后不久，他注意到黄金股的走势图展示出经典的五浪模式。在这段时间，黄金价格和金矿股在同步变化。

“我在黄金白银指数（纳斯达克代码XAU）上看到了一个技术模式已经完成，意味着趋势将发生改变。”纳文说，“从图上看到，离散程度在变小，波浪很清晰。”他也注意到了短期的移动均线向上穿过了长期移动均钱，成交量也很理想（见图2-2）。

于是，纳文在金矿股上投入了大量资金，开始买入流动性较好的大盘股，比如金矿集团（纽交所代码GG）和纽蒙特矿业（纽交所代码NEM），之后又买了另一个小盘股，尽管该公司的财务数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据不太好，但是图形看上去很不错。



图2-2　黄金集团（纽交所代码GG）（2000～2003年）

约翰·纳文的点评：价格线下的箭头表示移动平均线出现交叉，第一个箭头表示大市走牛。价格线之上的箭头（紧随第一个箭头）表示突破了前一次的阻力线（2000年），再次确认市场进入牛市。

资料来源：Chart courtesy of StockCharts.com.

纳文在2001～2007年期间，买了很多只金矿股和金属股。其中盈利最多的两只股票是金矿集团和一只小股票——里约纳西亚金矿。和贾斯汀·上原（见第9章）一样，纳文也很少能记得住他买过哪些股票。他是根据走势形态决定是否买入的，而不是由于公司的故事。

尽管从技术上看，黄金股做多的时机已经来到了，他从2008年以来一直对市场所持的负面观点，影响了他的投资组合在2009年的表现。纳文的组合在2009年下跌了33%，而诸如道富SPDR标普500

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（纽交所代码SPY）ETF㊀在当年的回报率是21%。

“这是熊市中的反弹，很典型。如果你查看花旗股票的交易量，那是相当小的。尽管如此，它开始持续回升了。”2010年春季纳文说这番话时，标普500是1 216点。

“我预计标普500反弹将到达1 230点，这是从斐波纳契分析中确定的几个反弹点位中的一个，相当于从673点的低位到1 576点高位之间的幅度的61.8%。[44] 如果指数超过这个点位，我就放弃，至今为止，我持有股票短仓和美元长仓。”

到2010年4月，纳文仍在坚守，相信熊市反弹将随时结束，他预计标普500的目标点位是700点。

约翰·纳文的故事

约翰·纳文从他的父亲那里开始学习股票市场。纳文记得当时他13岁，一家人去逛布鲁克林动物园。在他们面前的笼子里关着各种动物，他的父亲拿出《华尔街日报》，给儿子讲了些有关股票市场的基础知识。

对纳文而言，那时父子间充满温情的时刻让他产生了对股票的热情。于是父亲在第二年的圣诞节给了他5股石油公司的股票。那是1963年，肯尼迪总统不久前被暗杀，披头士乐队还没走红，也没

㊀ SPDRs是由总部位于波士顿的金融投资管理商道富环球投资顾问（State Street Global Advisors，SSgA）推出并管理的交易所交易基金大家族之总称——1993年由SSgA与美国证券交易所（AMEX）合作推出的全球第一支ETF，以标准普尔500指数为追踪标的的“标普存托凭证”（Standard & Poor’s Depositary Receipts，SPDR）投资信托基金。由于SPDR 的发音和英文“蜘蛛”（spider）相近，而道富与美国证交所推广这些ETFs的广告中一贯出现一只令人印象深刻的吐丝蜘蛛，“蜘蛛”从此成为市场与投资者对这些ETF约定俗成的昵称。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有在纽约希叶露天体育馆面向55 000名年轻人表演节目。

年轻的纳文一直拿着这些股票（如今被装裱起来挂在他的办公室里），但是音乐最终成了他的挚爱。纳文起初就读于北卡罗来纳大学通信专业（他的父亲在那里担任法律教授），后来纳文听了南方著名的哲学家梅纳德 · 亚当斯（E. Maynard Adams）的一堂课后，转去读哲学专业。现在纳文总是喜欢指出莱格梅森价值信托的基金经理比尔 · 米勒（Bill Miller）是约翰 · 霍普金斯大学的哲学系毕业生。

在北卡大学读书时，纳文业余时间在夏洛特（Charlotte）的一家本地电台当DJ。毕业后，继续干DJ，每天播放威尔森 · 皮克特（Wilson Picket）和艾瑞莎 · 富兰克林（Aretha Franklin）这类排名前40位歌手的原声碟。他在播音时用的化名是Bo Matthews。在1978年,他成功受聘为丹佛一家电台的节目经理和DJ。

在20世纪70年代担任电台DJ的时候，纳文重新对投资产生了兴趣。他每周看《巴伦周刊》，又重新拣起本杰明 · 格雷厄姆的书《聪明的投资者》。不少订阅《巴伦周刊》的投资经理将该书奉为必读书。然而，由于纳文缺乏金融方面的知识，读了三遍才理解了价值投资的核心概念。

1980年，纳文30岁，他对股票市场已有了很大兴趣，觉得到转行的时候了。货币市场利率已经飞涨了12%以上，纳文认为学习投资的最佳途径是去当一名股票经纪人。于是纳文参加了添惠金融公司（Dean Witter）举办的经纪人培训。纳文本以为可以学到伟大的投资策略，结果却被带入了一个给陌生人打电话招揽生意的世界。

“那真是恐怖。他们希望你在晚上给名单上的人依次打电话，”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纳文说，他承认自己不太敢这样做。“我低估了销售的压力，居然那么大。”

离开添惠之后，纳文加入了一家离博尔德不远的卡罗拉多本地企业——博彻（Boettecher）公司，在那里，他开始销售市政债券，业余时间阅读了很多技术分析的东西。

“回想1974年晚些时候，我在波士顿听过电台的脱口秀节目。他们请了一位技术分析师主讲。记得当时说到市场正在筑底，是全力投资买股的好时候。”纳文说道。几个月之内，市场就启动了一波强劲的牛市，不到一年时间就上涨了50%以上。纳文说，“那位嘉宾是通过研究股价形态做出的预测，给我留下了深刻印象。”

于是纳文成了一名技术分析的学生，他读了不少书，包括艾略特波浪理论的实践家罗伯特·普莱切特的书，以及从罗伯特·爱德华兹（Robert Edwards）和约翰·麦吉（John Magee）的《股价趋势的技术分析》等。

“我在黄色拍纸簿上花几个小时计算移动平均，当时我还没有电脑，”纳文说他也曾致电罗伯特·普莱彻特，向其讨教有关艾略特波浪理论的问题。

尽管对市场和技术分析有浓厚的兴趣，纳文还是厌倦了经纪业务，1984年又回到电台。后来纳文携家搬到拉斯维加斯，在排名前40名的调频广播电台KLUC担任早间DJ。

一天，路过绿谷公共图书馆，他留意到有一整排书架摆满了有关纸牌游戏“二十一点”的书。纳文觉得既然住在赌城，应该学会玩二十一点，想以此增加一些收入。纳文坚持认为，“这不是赌博，要知道我有孩子有老婆，在广播电台工作，我没钱去赌。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于是纳文读了几本关于扑克算牌方法的书，包括劳伦斯·瑞沃（Lawrence Revere）的《把玩二十一点当成生意》（*Playing BlackJack as a Business*）和爱德华·索普（Edward Thorp）博士的那本畅销书《打败庄家》（*Beat the Dealer*）。

“那些方法包括如何保留记录、现金管理、风险管理、赌注大小、仓位控制、何时离场以及重要条件等，”纳文说，“我觉得索普在玩二十一点方面，和本杰明·格雷厄姆很像。”

于是纳文学习了这些方法，在上4：30早班前，他会去赌场转转。他说在清净的时段，比如早上3：30，玩二十一点是有利的，这是因为桌边只有你和庄家两人，比较容易算牌。

“你可以走到一张空桌前，和庄家面对面，每小时的赌局数不多，没有延迟，所以你可以比较快地算出概率和标准差。”纳文说道。

纳文很小心地把每次玩的时间控制在40分钟之内，每晚只去一家赌场，以便不要被赌场发觉他在算牌。纳文也从不下大赌注，他赢得最多的一次，是一早上用50美元赚了1 200美元，纳文在玩二十一点上赢的钱，大概为其每周增加了300美元的收入。

纳文在二十一点上的副业在20世纪90年代中期结束了，当时他接受了卡罗拉多一家电台的高级职位。尽管如此，纳文对股票市场的兴趣并没有减少，继续作为自学的技术分析师在做股票。2001年，他发现了市场至上网，并开始管理一个模拟投资组合。

“我想如果能干好这个，也许我就不用去做销售，而是去管理现金。”纳文说，回忆起当时做经纪人的日子。

他机敏地逃脱了2008年资本崩溃的熊市。技术图表提示他，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2002年金矿股将迎来大牛市，这成了纳文主要得分的领域，帮他打入了市场至上网百强投资精英排行榜。

最终，纳文的成功让他有勇气于2007年退出了广播业，得以把全部精力放在投资上面。他的模拟投资组合的业绩足以让他找到投资人，成立一只真正的对冲基金。尽管他的模拟基金已经多年跑赢市场，纳文仍继续将所有退休金都交给专业的共同基金经理打理。

“起初我只是不想动我自己的钱，毕竟那笔钱不是很多。后来觉得在心理上还没有准备好。”他说，“我太太也不希望我那样做，所以我没自己做，甚至没想到和她谈这件事。”

和本书中的其他人一样，纳文参加了市场至上网mFolio资金管理计划，该计划为那些想从纳文的股票挑选技能里赚钱的个人和机构投资者提供独立管理的账户。

纳文的投资法则

在支撑位买入投票，在压力位卖出股票

支撑位和压力位由一些技术因素决定，如斐波纳契数列。通常支撑线是很多人有意向买入股票的价位水平，反之则构成了压力位。股价在超越压力位时会遇到困难。纳文这样的技术派人士，总是检查股票的价格和成交量情况，以确认该股的支撑位和压力位。

留意移动均值

对纳文这样的技术派人士而言，他们经常查阅股价和成交量的历史数据，移动均值是一个核心指标。移动均值可以判定牛熊量能，帮助确定支撑位和压力位。一般而言，短期移动均值，如20天或50

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天移动均值，上穿长线移动均值，如200天移动均值，这是表示牛市的指标，反之表示熊市。

使用情绪指标作为反向操作工具

纳文关注多种市场情绪指标，比如，美国个人投资者协会（AAII）对投资者做的牛市、熊市判断调查。他也浏览一个叫做“交易员情绪”的网站（www.sentimentrader.com）。如果出现太多的牛市指标，一般会促使纳文产生相反看法，警惕某些股票和指数。

遵循艾略特波浪理论

纳文的技术分析方法的核心采用的是艾略特波浪理论，他是在订阅罗伯特·普莱彻特（Robert Prechter）的简报时学到的。艾略特波浪包含复杂的数学，比如斐波纳契数列和分形。

回避有故事的股票

“我讨厌那些具有传奇、伟大的故事，受到热捧的股票，像苹果、谷歌、移动研究（Research in Motion）这类公司的股票，我从不碰。”纳文说道。

不要碰四倍杠杆沽空ETF（double short ETFs），越是看上去诱人越应回避

2009年，和其他投资者一样，纳文被反向和杠杆ETF搞得焦头烂额。这类ETF需要每天改变其组合内的股票和合约，通过比如做空一个金融股指数，抵消掉不理想的投资回报，以寻求长期稳定的结果。由于纳文不可以在市场至上网的长仓组合里做空股票，他只好买一些对金融板块做空的ETF，建立反向对冲仓位，这使他在2009年下半年金融板块大举上涨时遭受了很大损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当股价跌幅超过买入价的5%即止损

和大多数操盘手一样，纳文为了控制下行风险，采用了严格的止损标准。在波动较大的市场，严格止损是相当困难的。

利润处理：产生25%收益时卖出1/3仓位，收益达到50%时，卖出另外1/3仓位。可能因为曾经玩过二十一点，纳文坚信，在获得利润时，应该从桌上拿走一部分。

也许是因为受到玩二十一点的影响，纳文坚信，当桌上已经有了盈利时，应该把钱收好。

个股研究案例：PowerShares DB美元指数多头基金

从2009年夏季开始，约翰·纳文发现一只叫做UUP的美元ETF（纽交所代码UUP）的走势图上出现了有趣的形态，美元兑其他主要货币的汇率从2008年来一直在下跌。

纳文解释说："艾略特波浪理论包括数浪形。在2009年，从夏季到冬天，这只跟踪美元的ETF不断创新低，交易量在减少。"

他也注意到价格动量摆动指标（price-momentum oscillators）出现了向下发散。摆动指标表示股票在当前价位的量能，对ETF也适用，与一段时期的价格幅度或腾落比例（advanced/decline ratios）有关。

"这个指标应该在夏天到达低位，然后回升，在10月份再跌到低位。然而10月份比夏季的值还高，而股价却更低。这是股价开始触底的信号，正是我所要的。"纳文说。

纳文也注意到MACD在6月份到达低位之后，开始稳步回升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（见图2-3的下部小图）。在2009年12月，MACD向上跨过了零轴线，最终，短期移动均线向上穿过了长期移动均线。



图2-3 美元指数多头基金（2009年4月～2010年4月）

约翰·纳文的点评：留意图中MACD在6月份达到最低点，然后稳步上升，在左边第一个箭头处上穿零轴线，右边箭头指示移动均线向上交叉。

资料来源：Chart courtesy of StockCharts.com.

这个牛市信号促使纳文从2009年6月开始做多美元ETF，这是他在那段时间盈利最好的交易之一。

纳文的话

玩二十一点和做投资

要想玩好二十一点，必须学习基本的策略和算牌技术。索普博士（Dr.Thorp）写的书《打败庄家》就是讲这个的，技术分析和管理金钱非常相似。你可以通过借助一系列不同的指标了解市场的整

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体情况。这不总是清晰可见的，你总是需要借助概率去赌一把。

玩二十一点的时候，要量力而行，而在做股票时也一样，另外还要做好止损和多元化投资（必要时）。

我从没在网上玩过二十一点，因为没法算牌，另外，我也喜欢在玩牌的时候看到对方的脸。

——2010年4月

技术分析和基本面分析

很早就读了本杰明·格雷厄姆的书，对我而言是一件挺幸运的事。我是从寻找低市盈率和低市净率的股票开始起步的。《聪明的投资者》给了我有关股票市场的基础知识。技术分析现在是我的核心工作，但是本杰明·格雷厄姆讲的东西是基础。

有些人想把基本面分析和技术分析割裂开，只使用其中之一，可是为什么不像我这样，在交易中两个都使用呢？这样做是可行的。

——2008年12月，市场至上网

高盛的丑闻

看上去金融改革有可能比此前预想的力度更大。这在高盛案件和其他类似案子的细节揭露之后，表现尤其明显。事实上，可以想象得到，当那些大得不能倒的银行被迫逐步放弃一些业务时会发生什么情况。甚至我们可以预期，在新的环境下，这些银行被拆分成小一些的公司，在政治上也是可行的。

如果你不认为这是可能的，想想美国的历史吧：泰迪·罗斯福（Teddy Roosevelt）在别人根本不相信他会那样做的时候，将标准石油公司拆分，我们也可能朝着这个方向去做。

——2010年4月17日，纳文的博客

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 3 章

Lady's Man

招人喜欢的美男子

投资人：迈克·科萨（Mike Koza）

出生日期：1959年4月10日

家乡：萨克拉门托，加利福尼亚州

个人网站：无

职业：废水处理和循环利用工程师

兴趣/爱好：急流漂流，社交舞会

投资策略：处于危机中的企业，重组

经纪账户：scottrade

关键投资策略指标：内在价值

常浏览的网站：市场至上网、雅虎财经、谷歌财经、investorshub.com

最佳投资：雷丁（Radian）集团，收益率超过1200%

最差投资：Chip Mos技术公司，损失92%

自2001年2月以来的投资业绩：年均回报率34%，同期标普500回报率为1%。[8]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你一定听说过一句话，“在每个成功男人的背后，都会有一位伟大的女性。”在出色的个人投资者迈克·科萨的案例中，这句话得到了最好的证明。如果不是在人到中年时与菲律宾裔妻子玛丽娅的结合，科萨很可能没有机会展现其作为投资家的潜力，当然也就不可能在十年之内成为百万富翁。与玛丽娅的结合改变了科萨的财务境况。

2001年，正是玛丽娅催促他的新婚丈夫取消了在摩根士丹利的经纪账户，开始自主投资。科萨此前满足于在政府部门做个土木工程师，在周末享受加州中部急流漂流和户外运动的生活。科萨说：“我不在意金钱，我太太对我说，你的数学很棒，为什么不试着自己做一些投资呢？”

让我们看看市场至上网提供的科萨2001年2月以来的投资回报。他的100万美元模拟投资账户的快速成长基金组合（TGF）已经增值到1 460万美元，在最近9年中，达到了年均回报率超过34%的业绩，远高于同期标普500的1%的增长率（见图3-1）。

科萨看上去很擅长识别重组股，依靠其钢铁般坚强的意志和对公司长期发展的远见，他在别人对坏消息产生过度恐慌反应时买进。

他取得的令人印象深刻的高回报率并非都是虚拟的。科萨说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在市场至上网的模拟炒股账户是其现实投资账户的复制品。实际上，他已经将投入的10万美元变成了价值300多万美元的股票组合，其中包括了在2008年遭受50%的减值，以及他抽出了一些钱用于买房、付租金和所得税。

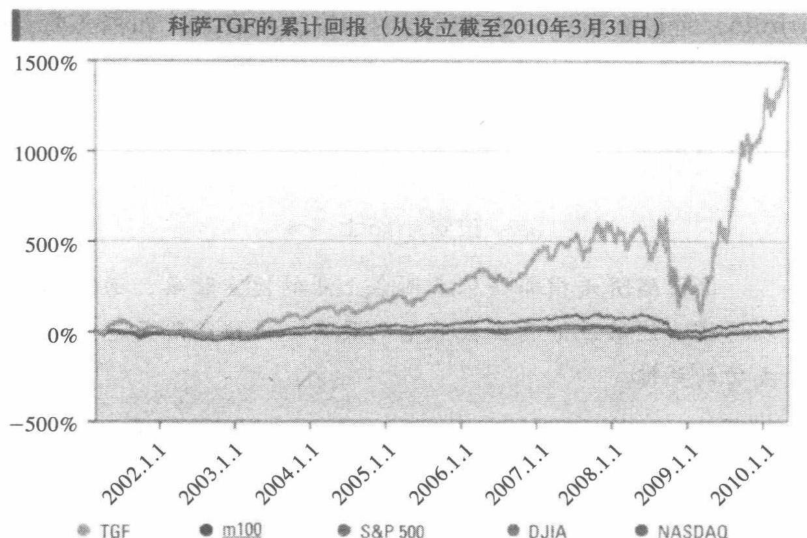


图3-1 迈克·科萨VS市场

注：收益已减去所有相关费用，包括每股5美分交易手续费、SEC规费及1.95%的管理费。

资料来源：Marketocracy.com; data as of March 31, 2010.

走在刀刃上的人

迈克·科萨的股票投资之路并非一帆风顺。2001年开始投资时，他曾踏入一些价值陷阱。当一只股票价格下跌，在用市净率、分红付息率和市盈率等传统价值投资标准衡量看上去非常便宜时，陷阱就可能出现了。

投资者往往被单位数的市盈率或低于1倍市净率的股票引诱，或者痴迷于高息分红，但是这些股票的价格很少能反弹或上升到更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高价位，有时还会下跌更多。在2007年，甚至2008年，因为有高分红，而且价值明显低估，很多投资者热衷于购买华盛顿共同基金（Washington Mutual）这类金融证券。不少人在2008年银行遭受挤提时损失惨重。华盛顿共同基金的抵押投资组合（mortgage-laden portfolio）是导火索。一些非常聪明的价值投资人，如福布斯专栏作家和逆向投资者大卫·德雷曼（David Dreman），在华盛顿共同基金上损失惨重。[9]

投资小贴士

价值陷阱是指那些从来不会上涨的便宜股票，通常都会一跌再跌。能够区分真正被低估的股票和价值陷阱是逆向投资者成功的关键。

科萨说："我也买过一些市净率低的股票，比如吉福尔纺织（Guilford Mills），那是一家计划关闭美国业务的纺织企业。还有一家叫美国聚合（US Agregates），它的股价都低于账面值，可实际上却一文不值。这让我交了不少学费。"

在寻找有价值的股票时，科萨也买到过丑闻缠身的公司，包括世通电讯和一家叫ACLN的国际船运公司。Actrade财务公司则是一家电子商务企业，后来破产了，并卷入了一堆法律纠纷中。

"那些都是低市盈率股票。我接受了教训，对低市盈率股票一定得小心，要找出股价便宜的真正原因。"科萨说，后来他决定重点关注那些因特殊原因引发股价剧烈下跌的股票，比如上市公司在二级市场增发时，增发意味着股权稀释，会压制股价，但通常是暂时的下跌。迈克·科萨练就了敏锐的直觉，能区分哪些是暂时陷入困境的股票，哪些是价值陷阱。他通常依据坏消息选股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种接飞刀的能力是一种少见的技能，在华尔街也很少有人能做得那么成功。

“我喜欢那些遭遇迎面一击而股价受挫的股票。”科萨说，他找的是企业价值与调整后收益之比（multiples of enterprise value to adjusted earnings）较小的股票。

2008年市场的崩溃为科萨的投资战略提供了理想的环境。他的投资缩小了50%以上，但是第二年，他在市场至上网的模拟投资组合的回报率高达249%。实际上，2009年第一季度科萨买入的股票最多，当时全球的股票市场都在直线下跌。

其中一个例子是天合光能公司（纽交所代码TSL）。这是一家中国的光伏电池板制造商，在纽交所以美国存托凭证（ADR）的方式上市。科萨是在2007年买入这只股票的，在2008年和2009年损失惨重，其股价从分拆后的25美元跌到了不足4美元（见图3-2）。

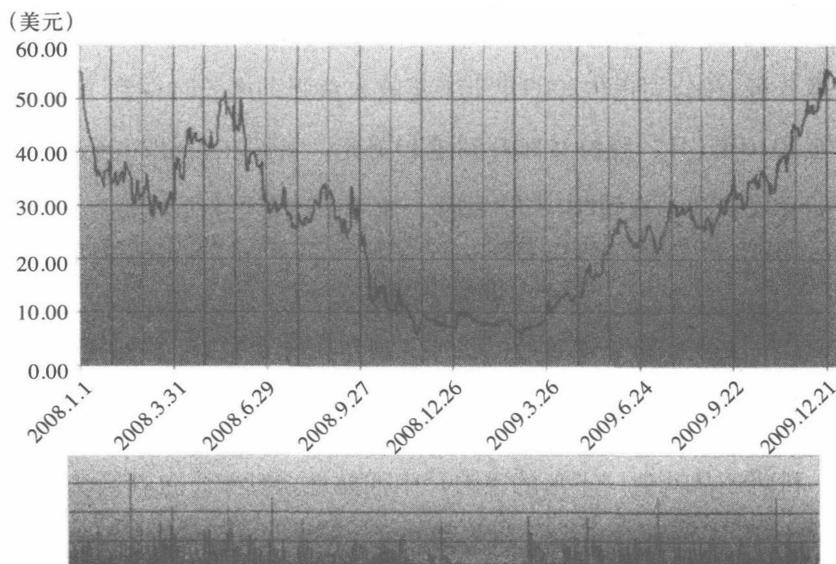


图3-2 天合光能公司（2008年1月～2009年12月）

资料来源：© Ticker Tech.com, 2010.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“在金融危机期间，没有一家太阳能公司能赚到钱，它们得去融资才能安装电池板，但是银行很快就不再给它们贷款了，”科萨说，“另一个问题，就是它们做的是商品业务，价格受到了打压。当太阳能价格下跌时，它们要承担存货折价的损失。”实际上，克雷默（Claymore）新成立的全球太阳能指数ETF（纽交所代码TAN），在2008年6月到2009年3月下跌了80%。

尽管如此，科萨知道天合光能公司是最好的电池板制造商之一。他分析了公司的财务报告，确信其运营情况很好。他对公司的债务水平也很满意。按照他的推算，一旦信贷紧缩和恐慌性抛售结束，电池板的供应短缺会给该公司带来更大的市场需求。

在2008年下半年，科萨在该股从20美元（拆股除权后的价格）跌到15美元时，又买入了25 000多股，之后股价又跌到10美元，最后停在低于4美元的底部价位上。

科萨大多是在这只股票6美元左右买入的。科萨对天合光能的冷静分析，在公司报告2009年上半年收入获强劲增长时得到了验证。截至2010年1月，股份又回升到了30美元。科萨在股价20美元以上开始套现获利，直到2010年3月时，他手中还有这只股票。

投资小贴士

上市公司管理层的汇报可在网络上免费获取，如雅虎财经、谷歌财经。科萨将这些资料制成CD，一边开车一边听。

科萨还从其他“下落的飞刀”中娴熟地获利了，包括简沃思理财（Genworth Financial，纽交所代码GNW）、抵押保险商雷丁集团（Radian Group，纽交所代码RDN）、哈特福金融服务集团

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(Hartford Financial Services Group，纽交所代码HIG）以及俄罗斯金属采矿公司（Mechel OAO，纽交所代码MTL）。

从科萨有关投资的厚厚的笔记，以及他花费在车里收听上市公司收益报告的时间，可以明显看出，自学成才的投资人科萨的投资组合和华尔街最好的分析师推荐的投资标的一样充满活力。

在科萨的分析中，关于公司的内在价值计算是核心。在他看来，就是现金流的净现值，公司无须动用这笔现金用于业务经营。他在计算内在价值时，先估算调整后的未来收益，然后再将之乘以一个较保守的倍数，通常对发展相对较慢的公司用6倍乘数，而对发展相对较快的公司用10倍乘数。

与大多数价值投资者不同的是，计算现金流的时候，科萨并不是简单地将折旧额加回去。他认为，只要企业持续经营下去，这笔钱是无法分给股东的。科萨说，对于企业收购时出现的商誉抵扣或无形资产，他会将其算回到收益中去，他不认为这些是企业营运必须支出的费用。他也会以合理的税率减去应缴纳的税费，因为这部分是不能免除的。科萨说，他还会将内在价值加上企业的“富余资金”，即那部分不必用于营运和偿债的现金，其他用于调整内在价值计算的内容还包括税费豁免（tax credits）、营业亏损抵免（operating loss carryforwards）以及不动产。

金融类企业是科萨在全球金融危机中重点投资的领域。他一般是从净资产中减去商誉等无形资产。对于陷入危机的金融企业，他还会乘以一个折扣率，以补偿公司恢复正常盈利水平所需的时间损失。

科萨通常回避有太多负债的企业，但并不避讳有问题的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我只收购那些不会破产的企业。”和本书中其他投资者（以及一些伟大的对冲基金经理，如鲍勃斯特集团的赛思·卡拉曼）相似的是，科萨声称理想的投资对象是那些处于危机中的企业。[10] 他说，“我喜欢被市场暂时抛弃的企业。”他指的是诸如基金调仓、权证到期／强迫赎回以及企业信息被错误解读等情况。科萨也喜欢那些被华尔街忽略了的股票。“这些特殊情况可以提高我的内在价值评估方法的安全性，”他说，“哪怕估值出现错误，由于那些特殊原因，仍可能导致股价反弹。”

科萨的估值方法没有套用别人的模式，当然，他承认之前接受的投资教育中读得最多的是本杰明·格雷厄姆的经典著作《聪明的投资者》。他也对彼得·林奇（Peter Lynch）的《战胜华尔街》和《彼得·林奇的成功投资》㊀很有兴趣。科萨敬仰的另一位投资大师是詹姆斯·绍纳思（James P. O'Shaughnessy），他是《华尔街内幕》和《华尔街秘笈》的作者，詹姆斯的方法综合了成长性、价值、价格销售额之比以及分红率和相对优势等指标。

科萨的投资思路是如何形成的呢？和很多伟大的投资者一样，他是网络信息的饥渴的攫取者。他阅读大量的财务报告，包括10-K年报、10-Q季报和代理声明书。他每天在网上要花4小时，包括午餐的1小时。他会开车到那栋闲置的老宅，那里有一台可上网的电脑，另外，科萨有些想法也来自网上的互动交流。

他每天要浏览一遍当天股价表现最佳和最差的公司名单，他认为其中可能会有市场反应过度或被错杀的企业。科萨几年前曾用过选股软件，但现在已放弃了。他对技术分析的评价也不高。科萨声

㊀ 此两本书已由机械工业出版社出版。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

称他的很多想法来自研究。“对任何一只股票，我都会参考同行业的其他股票，这样可以找出行业内较好的股票，”科萨说，“人们在论坛上常会提到一些公司。”比如，科萨在天合光能太阳能上赚了一笔，同时在研究这家公司的时候，也发现了另一只可帮他赚钱的同类股票——加拿大太阳能（Canadian Solar，纳斯达克代码CSIQ）。

科萨的太太玛丽娅订阅了一份主要推荐中国股票的投资简报，夫妻俩也会不时地参加一些投资人会议和路演。科萨的太太曾力荐他买的股票阿洛斯理疗（Allos Therapeutics，纳斯达克代码ALTH），是一家研发治癌药的生物制药企业。科萨太太在美国公共电视台（PBS）“晚间商业报告”节目中听说了这家公司。科萨明智地接受了太太的建议，在这只股票上小有斩获。

“人类基因科学”（Human Genome Science，纳斯达克代码HGSI）是科萨太太推荐的另一只股票，但被科萨否决了。2009年年初，玛丽娅在该股只有0.5美元时提醒过他，这只股票一年后飞涨到30美元以上。玛丽娅没有让丈夫忘掉这个“失误”，玛丽娅说，“这件事经常在我梦里出现。”

科萨通常持有40只股票，每月交易20～40次。他的投资组合的季度收益率在2009年达到了35%。

从投资方向上看，科萨喜欢冒险，持有大量的小市值股票。作为一项原则，他在单只股票上的仓位不会超过12%。对于超过仓位10%的股票，还附加了一项条件，即其内在价值必须是现价的三倍。

科萨的卖出规则也是基于股票的内在价值计算，如果内在价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与当前价格之比低于1.25，他就卖出这只股票。

迈克·科萨的故事

科萨生于1959年，在加州的萨拉门托（Sacramento）长大。他毕业于加州理工学院帕萨蒂纳分校（Pasadena），1981年获得机械工程学位。毕业后，科萨在麦道公司的飞机事业部航空业务部门工作。目前，科萨是萨拉门托废物管理和循环部门的工程师。

即使如上所说，当你仔细检阅科萨的生活和事业时，很快就会发现，他的生活的真正起点是在1999年，在40岁那年他遇到了玛丽娅。

科萨有5英尺11英寸高，一头灰发，一双深绿色眼睛，看上去有点缺乏自信，颇似憨憨的吉米·斯图尔特（Jimmy Stewart）[㊀]。

他从不沉溺于功名利禄，对在环保部门那份薪水平平的工作很满足，他以能帮助加州清洁土地和水源感到自豪。实际上，当他1989年离开麦道转职到萨拉门托时，收入下降了很多。与设计飞机相比，他更愿意做环保工作，而且工作地点也更喜欢接近阳光明媚的加州中北部。

科萨最感兴趣的是水上漂流，在周末和假期他会去漂流，比如去南福克（South Fork）的亚美利加河（American River），它位于萨拉门托的东边、内华达州塔霍湖（Lake Tahoe）以西。他偶尔也会和朋友一起指导其他小组在湍急的河上漂流。“我喜欢冒险，”科萨说，“我已经漂了美国不少危险的河流，遭遇过很多惊险的事情。”

到了40岁，他觉得生活还有缺憾，想找一个伴侣。他偶然翻看

㊀ 美国电影、电视、舞台剧演员，美国空军准将。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《萨拉门托蜜蜂报》（*Sacramento Bee*）时，发现了玛丽娅·阿德莱（Maria Adres）的个人广告。

他们在第一次约会时就认定了对方，“他带我去棕榈园餐厅吃晚餐，用完餐，他用塑料袋把吃剩的菜带回家。”玛丽娅说，“这让我觉得他是个有潜力的人。”

玛丽娅比科萨年长一岁，她说：“我遇到过不少男人，他们至少兜里有10张信用卡，对我来说，那不是个好迹象。”

玛丽娅是菲律宾移民，她的生活充满艰辛。她来自马尼拉以南，距离马尼拉6小时车程的奎松市（Quezon）的小镇吉纳扬岸（Guinayangan）。

23岁时，她从马尼拉的一所护士学校毕业。玛丽娅怀过孕，但孩子还未出生，孩子父亲就过世了。“我不得不离开孩子和母亲去找生计。”玛丽娅解释说她需要工作养活家人。玛丽娅于1983年离开马尼拉，那时她的女儿拉丽蒂·罗姆（Rarity Rome）只有18个月大。

玛丽娅去了中东，在沙特阿拉伯和安曼做了10年护士工作，不时寄钱给在马尼拉的家人。后来她去了加州并定居下来，因为老父亲住在那里，她想在他一生的最后岁月里就近照料他。

然而，她的护士从业资格不被承认，玛丽娅只好靠打短工度日。在加州，多年来她都是非法劳工。

“那些人剥削我”，玛丽娅说，“我为一家人照看脑瘫儿童，但他们半年都未付我工资，因为他们知道我是在非法打工，我没办法和他们斗。”

几年之后，玛丽娅渴望找一个美国老公。她想生活安定，拿到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绿卡。科萨看上去非常般配，他聪明、节俭，这一对看上去是天作之合。

科萨喜欢带玛丽娅去参加舞会，他们交往了一年左右，2001年，他俩开车去了内华达州雷诺市完婚（因为玛丽娅不喜欢坐飞机）。

在1999年后期到2000年年初，玛丽娅注意到科萨是从摩根士丹利的经纪人那里获得专业建议，但这些意见对他的投资组合没产生多少好结果。

科萨说，“我以前一直认为应该找一个能提供全套服务的经纪人，我有10万美元存款，他们建议我买了不少大摩的添惠（Dean Witter）基金和年金，结果净值却不断缩水。”然后那个家伙又建议我卖掉年金去买股票，结果还是亏钱，后来那人辞职回家搞了一个农场。

尽管玛丽娅个头不高，只有5英尺3英寸，身形单薄，还操着带有浓重口音的英语，但她并不羞于向未来的夫君提建议。“我那时也在读有关股市的资料，但还是搞不太懂，”玛丽娅说，“所以我就求教于一位朋友，他说既然科萨懂股票，我们可以自己做，获得40%的收益。”

“当我把这番话告诉科萨时，他不敢相信自己一年能赚这么多，于是我对他说，‘瞧，你在数学上很有天分’，我指的是科萨的加州理工的工程学位和SAT数学考了高分。我用激将法，‘为什么不撤掉那个账号自己做呢？’”

“科萨听了我的劝告，当然，他还没有做到40%的年收益水平，不过，做了差不多十年了，每年有34%的回报，这已经是非常不错了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我猜自己经常被当成小机灵鬼了，不过我的数学真的很差，”玛丽娅说，“但是我消息灵通，而且很有分辨力，我来自一个贫穷的国家，上天给我的唯一礼物就是常识。”

尽管2008年的投资损失过半，科萨夫妇现有的股票投资组合价值仍超过了300万美元，他们还拥有两处房屋供自住和出租，除了第一套房还有少量未还清的贷款之外，两人没有其他债务。

玛丽娅调皮地说：“这是团队合作，我大概是那个有远见的人，而他是个不错的执行者。”

尽管科萨夫妇很富裕，但生活依旧简朴。玛丽娅掌管所有家庭开支，科萨外出打工，管理投资组合，处理税务事宜。

去年，他们在萨拉门托的亚丁区买了一幢204平方米的新屋，那幢在科都沃牧场（Rancho Cordova）的4居室旧宅，用来放置行李和杂物。科萨每天午休时，在那里上网，看看股票和投资组合。

科萨夫妇的新家没有彩电，两人共用一台简单的笔记本电脑，可以宽带上网。一台旧式打印机在几个月后实在无法再用，科萨才花了40美元从沃尔玛买了一台新打印机。两夫妇使用的电话机也是从旧货里淘来的，一部只花了1美元，另一部是免费送的。

“我们都很节俭。我在认识玛丽娅之前，冬天都不用中央空调，而是在房里插上电热器。”科萨说，“我们确实过得十分节俭。”玛丽娅补充道。科萨夫妇喜欢定期去逛旧货市场。科萨总是在周末用皮卡载着玛丽娅去旧居，边听股票收益报告，边等候玛丽娅在成堆的旧货中挑来拣去。

这些旧货的大部分装箱运回菲律宾，分送给穷亲戚们。这对夫妇最近寄了两万美元给玛丽娅在马尼拉的兄弟，他患了心脏病，需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要钱买药。科萨夫妇也经常向救世军和当地慈善组织捐赠衣物。

尽管夫妇俩过着接近僧侣般的俭朴生活，但并不常去教堂，只有教堂摆卖捐赠品时才会出现。

“我的信仰是上帝无处不在，”玛丽娅说，“当我在做园艺或在义卖时买到物美价廉的东西时，或是得到很多免费赠品时，我觉得上帝和我们在一起，”她补充道，“我更愿意找些东西帮助需要的人，而不是坐在教堂里。”

科萨夫妇真是天生的一对儿，无论从哪方面看，他们的财务状况都很稳健，当然，科萨还没有辞去日间工作，去过夫妻相伴的退休生活。

科萨总能生动地回忆起金融危机和股市崩溃时他的投资组合的“第一客户”（指玛丽娅）的样子。

“每天她都会打电话给我，经常哭出声来，”他回忆道，“每天早上，她都会在六点钟准时叫醒我，不管我乐不乐意。她会打开电脑查看投资组合的情况，我会在她还没来得及发作时溜出去，因为她每天早上都会发作。”

科萨觉得这样做可以保持更健康的婚姻和较好的投资状态，“我无须工作，只是不想成天待在家里，你可以盯着盘看，但时间一长，你就忍不住做点什么，往往做了不该做的事。”

科萨的投资法则

寻找市场的短期“弃儿”

迈克·科萨喜欢陷入困境的股票，这些股票因为突发事件而被错估，比如股票刚被剔出指数，除息除权导致的价格下跌，或者像

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天合光能、简沃思、雷丁那样，因恐慌而被“割肉”的股票。科萨检阅每天的异动股，了解其价格大幅波动的真实原因。

成功的投资需要投入大量时间研究股票

很多投资者依赖网上讨论区里的小道消息，或像吉姆·克莱默（Jim Cramer）这样的投资高手的指点来买卖股票。但在科萨看来，成功的投资远比听信投资大师的建议更复杂。当买入一定仓位的股票时，他通常已经研究过一年以上的公司财务资料了，包括招股书、年报和季报。他也会花几小时听听从网上下载的管理层电话会议录音，然后写下他对股票的研究分析。

科萨说：“我的业余爱好已经被减到最低程度了，我不看电视，睡觉时，枕头下都垫着年报和季报，提包里总装着《华尔街日报》。”

分析股票时不要想当然地接受公司提供的数据

科萨并不是简单地从公司财务报告里抽取资产负债表和利润表中的数据，他会像大厨一样，把这些数据重新组合，计算出内在价值或公平价值，他一般会遵循GAAP规则，比较保守地筛选和调整财务数据。

避免价值陷阱

作为热衷于从遭遇困境的股票上寻宝的投资者，科萨关注的是市场中那部分被称做“价值陷阱”的股票，那些股票因市盈率或市净率较低而显得格外便宜。在科萨看来，某些股票价钱便宜是有原因的，除非能看出恢复盈利的清晰途径，或者发现能让股价上升的催化剂，否则他回避这类股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内在价值与价格之比低于1.25时卖出

和本书中的其他人一样，科萨努力让自己不对任何股票产生感情。在他的投资组合中，如果股票升幅很高，或者比他的估值低，即内在价值与现价之比低于1.25时，他会将该股票卖出。

如果你仔细看科萨的交易记录，就会发现他很少再碰以前研究过的股票，但是对抵押保险商雷丁集团这样的股票，他买入卖出过多次，获利颇丰。

个股案例研究：雷丁集团

迈克·科萨投资的雷丁集团（见图3-3）正好属于暂时陷入“特殊境况”这一类，是科萨反向投资的典型案例，即在别人恐惧时买入。

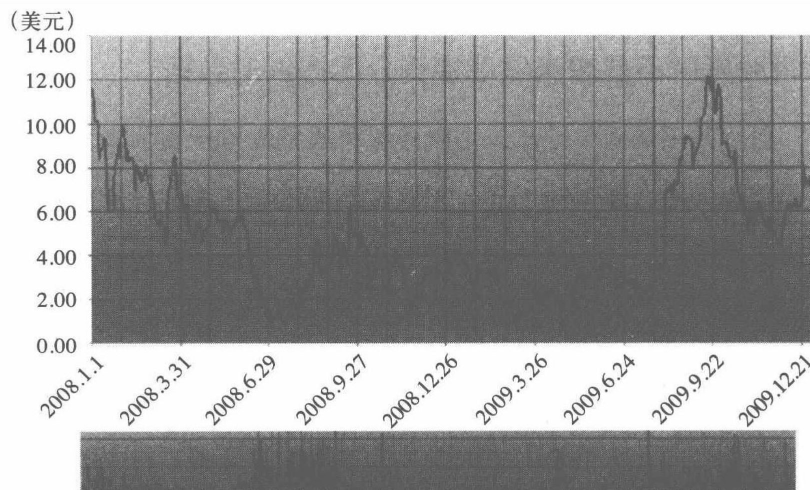


图3-3　雷丁集团（2008年1月～2009年12月）

资料来源：© Ticker Tech.com.2010.

在纽交所上市的雷丁集团，是一家总部在费城的抵押贷款保险（mortgage insurance）公司，在房地产鼎盛时期，公司发展迅猛。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

截至2006年年底，公司营收为5.82亿美元，或每股7美元收益，账面价值为每股51美元，多年来，该公司以帮助他人“实现美国梦”为座右铭。

然而，2007年和2008年的房地产泡沫破裂、抵押信用崩溃期间，据新闻报道称，该公司给股东带来了巨大损失，摇身变为投资者的噩梦。该公司旗下有一个合资企业，因购买次级抵押品而遭受严重损失。另外，抵押贷款保险商MGIC投资公司（纽交所代码MTG）声称要以50亿美元收购雷丁集团。2007年中，雷丁的股价已经从70美元跌到了十几美元。

迈克·科萨从2007年9月开始关注这只股票。他读了《巴伦周刊》上一篇详细描述第三大街基金（Third Avenue Fund）的知名投资人马丁·威特曼收购该公司股票的文章，里面介绍了马丁开始时以每股60美元左右的价格购买了2%的流通股，后来又在股价跌到14美元附近时加倍买入，总计持股超过了10%。[11]

2007年10月，科萨在13美元左右买了一些雷丁股票。“那时房地产市场还在加速下跌，我买的时候，心情一点也不轻松。”科萨说。

科萨找来该公司上报证监会的资料，收听了公司电话会议，从公司网站下载了演示报告。鉴于雷丁是一只金融股，他关注的是以每股有形资产确定的内在价值。

2008年夏天，全球经济陷入困境，金融股全体大跌。引爆大跌的导火索就是“有毒”抵押物和相关证券，这也正是雷丁的主要业务领域，雷丁股价一下子跌到一美元以下。

“雷丁是金融危机中最遭人恨的公司之一，”科萨说，“不过，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我分析了它的财务报告，尽管公司严重受损，仍有很大的安全空间，股价没理由跌到一美元以下。”他补充道，“损失大概是25%，但趋势逐渐稳定，每股账面价值仍有差不多25美元。”

下面是科萨2008年7月4日笔记里关于雷丁的一段话：

1 470亿有效保险（insurance in force）中，只有360亿归在雷丁名下。其中，31亿是次级抵押品，大约一半已购买再保险，另有4亿已经被拨备。假设次级贷款人明天全部违约（不支付利息），雷丁的账面损失可达：

（310×0.5－4）×0.62＝7.1亿美元（税后，50%再保险率）

如果50%的次级贷款人违约，雷丁的账面损失可达：

（560×0.5×0.5－60）×0.62＝5亿美元（税后，50%再保险率）

所以，其账面值为35.14－8.9－6.2＝20美元。假如谢尔曼（Sherman）选择权被执行的话，还可以再加上几美元。

按照最坏情况估算，雷丁的账面价值也能达到每股20多美元，于是，在2008年夏天，科萨在0.98～1.55美元的价格区间买入了成千上万股雷丁股票。

科萨庆幸的是，恐慌的华尔街没留意到一个事实——雷丁的担保业务几乎都是非抵押担保债务凭证（CDO）。科萨说：“很多这类企业没有多元化的业务，但是雷丁不一样，它的担保业务与房产完全无关，其投资组合是市政债券，它的业务是多元化的。”

科萨并没有持有雷丁股票很久。当2008年9月股价快速反弹到6美元以上时，他卖出了一部分，之后，该股在2008年年底和2009年年初又跌回3美元以下，科萨买入更多该股。2009年秋，他卖掉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了大部分雷丁股票，那时信贷市场已经稳定下来，该股价上涨到12美元。

科萨的话

市场与漂流的比较

潮水总是上上下下，你必须把准时机。当潮水合适时，就要动身，如果潮水太高，你得放弃。如果潮水太低或气候不好，你可能中途受阻。有时潮水太高了，不得不先离开河流，所以这和市场有不少共通之处，特别是都要冒些险。我学习冒险，掌握它，不恐惧风险，和别人一样，这就是与市场相处之道。

——2010年春

专业的财富管理

那些专业的财富管理人具有令人印象深刻的背景，在学校读过金融学，毕业于沃顿商学院或其他名校，但是他们未必能打败市场。我有什么？无他，只是和他们完全不同。我不一定想成为专业的共同基金经理，一方面，我不知道如何面对客户，你知道，我的太太就是我的客户。我从她的紧张压力中知道，当你的客户要求你在底部割肉，或者被强迫卖出股票时的感受。作为共同基金经理，日子不怎么好过，我可不羡慕他们。

——2010年春

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 4 章

The Sorcerer's Apprentice

巫师的学徒

投资人：凯·佩特南（Kai Petainen）

出生日期：1974年9月26日

家乡：安娜堡，密歇根州

个人网站：www.kaipetainen.com

职业：电脑实验室经理

兴趣/爱好：游览国家公园，摄影，蒸汽桑拿

投资策略：兼收并蓄学术前沿的量化分析理论

经纪账户：E*Trade

关键投资策略指标：F评分表

常浏览的网站：www.marketocracy.com，www.aaii.com，www.alphaseeker.com

最佳投资：EZCorp，收益率超过578%

最差投资：Healthtronics，损失83%

自2003年2月以来的投资业绩：年均回报率17%，同期标普500回报率为7%[12]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资领域和其他行业一样，如果有一个好的师傅引领，结果会大不相同。实际上，很多伟大的华尔街投资人都曾受教于业界巨擘家。比如，伯克希尔·哈撒韦的沃伦·巴菲特、红杉基金的比尔·鲁恩（Bill Ruane）曾受教于纽约哥伦比亚大学商学院的金融学教授本杰明·格雷厄姆。肯·费舍尔（Ken Fisher），一位亿万富翁级的投资人，得益于在其父——知名的价值投资者、经典投资巨著《普通股票获取非凡收益》（*Common Stocks and Uncommon Profits, 1958*）的作者菲利普·费舍尔指导下工作和生活。如今，整整一代优秀基金经理都出自朱利安·罗伯森（Julian Robertson）非常成功的老虎对冲基金，他们被称为“老虎俱乐部”，是业内的标杆。

然而，如果你更仔细地观察这些投资人，可能会发现，他们多数在取得投资成功前，已经领先一筹。他们要么出自豪富之家，要么家庭具有良好的社会资源和联系，或者个人非常聪明，在一流大学读过书。在每个例子里，都有一些特殊因素奠定了他们成为投资大师的坚实基础。

对凯·佩特南而言，他的投资技能和成功并非一帆风顺。他是密执安大学罗斯商学院计算机实验室的经理，但并不富裕，没有工商管理硕士（MBA）学位或注册金融分析师（CFA）证书，也没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接受过正规的投资培训。他的成功投资模式，来自于平时沉浸于教授和研究生在实验室里七嘴八舌的讨论，来自于帮助商学院师生完成项目、为他们设置炒股软件以及使用交易模拟软件的朝九晚五的工作。

佩特南是天生爱学习的人，求知欲很强，喜欢统计数据。密执安大学对MBA和研究生教育重视数量分析的做法，正合他的胃口。你可以把他看成是自学成才的量化分析师（quant）。

何谓“量化分析师”？华尔街将擅长使用电脑和统计模型、具有数学思维能力的交易员叫做“量化分析师”，他们的目标是创造出超高的投资回报。这就是佩特南7年多来一直在做的事。在某种意义上讲，迪士尼影片《幻想曲》（*Fantasia*）里的巫师的学徒（Sorcerer's Apprentice），会让我们联想到凯·佩特南。他没有胡乱尝试，在将知名学者教授的前沿理论应用于选股方面，佩特南已达到了大师级水平。

当然，低调的佩特南从来不会将自己与那些投资界牛人相比，甚至也不会去和那些教授相比。然而，他从2003年以来的投资记录却给人留下了深刻印象，许多薪酬优厚的基金经理都无法赶上他的业绩水平。

2003年二三月间，佩特南在市场至上网创建了9个模拟投资基金，其中两个投资美国证券和全球股票，专注于行业配置。在近7年来，他操作的每个基金都领先于相应的行业标杆基金。

佩特南的两只最好的基金中，一个是聚焦耐用消费品和材料类股票，另一个主要做能源和公用事业股票，自2003年3月以来，分别取得了27%和24%的年均收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这远远超过了行业基金的业绩基准，也超过了标普500同期6%的收益率。佩特南的多元化投资基金（KAI），如图4-1所示，从2003年2月正式启动以来，年均回报率为17%，而同期标普500的回报率为7%，这个收益已经减去了每股0.05美元的佣金和每年1.95%的管理费。[13]

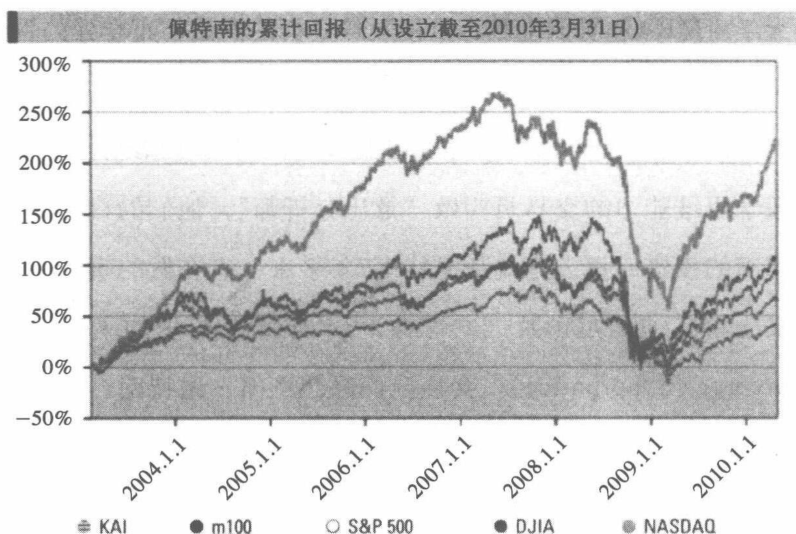


图4-1 佩特南的投资业绩与市场比较

注：收益已减去所有相关费用，包括每股5美分交易手续费、SEC规费及1.95%的管理费。

资料来源：Marketocracy.com; data as of March 31, 2010.

喜鹊筑巢投资法

7年前，凯·佩特南还不知市盈率为何物；而今，他给MBA学生讲授资本市场、股票估值和投资组合管理课程。作为量化分析师，他使用统计模型，通过筛选公司和股票的一些度量性指标，选择投资标的。这些模型用于判断一些基本指标，比如较低的市盈率倍数，就是风险系数α的不错的预测值，在投资界就意味着“击败经风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

调整后的标杆基准”，换言之，量化模型被用于筛选出能够击败市场的股票。

佩特南对通过阅读上市公司年报或参加上市公司管理层的电话会议来了解公司信息不太感兴趣。他更喜欢通过数据和快速筛选软件，以弥补分析师或CEO提供资料的欠缺之处。

“有时候大家请我推荐好股票，或者说说哪只股票最好，我总是想不起来。”凯说道，“他们觉得不可思议。可是我确实不关注具体的某只股票，我关注的是一揽子股票组合。”佩特南的炒股策略建立在一些有关股票升值的前沿学术理论之上。

所以，如果佩特南读到的学术论文是关于低市净率股票可能会在长期跑赢，基于向后测试的理论，他会用电脑筛选程序去分析上市公司提交证监会的资料，找到那些比账面值低或者以净资产再打折交易的股票。

佩特南作为密执安大学商学院计算机交易实验室经理，工作带来的另一个福利是每天和那些充满好奇心的MBA学生的交流。他帮助学生完成作业并获得报酬，这样做也使他接触到了最前沿的量化策略。实际上，对MBA专业来说，他已经成了非常重要的资源。他现在也是常任讲师，教授一些投资组合管理的课程。

几年前，佩特南协助罗斯商学院会计学教授理查德·斯隆（Richard Sloan）做过一项研究：在测试把预提加回资产负债表时，怎样才能产生影响到企业财务健康的警示信号。这个信号是影响企业股票表现的重要指标。

那篇后来成为里程碑的论文引起了轰动，并使斯隆在银行业巨头——巴克莱全球（Barclays Global）谋到了资产研究部执行董事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一职。斯隆也因此文被评为伯克利大学哈斯商学院的杰出教授。

斯隆和太太帕特西娅·德乔都任教于哈斯商学院会计系。他们与人合作创立了F记分卡，评测的变量超过两打之多，以确认企业是否有重大的会计造假行为。“F”代表“编造”，佩特南称之为“造假”。F计分法采用将企业的销售额、库存量、雇员数、应收款等数据与现金流和资产进行比较的算法。

佩特南加入研究团队的时候，F理论还处于基础阶段，他和斯隆建立了一个网站叫做“收益鱼雷网”(www.earningstorpedo.com)，每个月给出F值最高的上市公司名单。这些股票理论上可以做空。在佩特南用于筛选跑赢组合的11个要素中，低F值是其中的一个。

他使用的另一个因子来自约瑟夫·皮奥特罗斯基（Joseph Piotroski）的理论。皮氏曾经是芝加哥大学的会计学教授，2000年出版过《价值投资：使用财务报表信息辨识优劣公司》（*Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers*）一书。佩特南是偶然在著名的学术网站社会科学研究网络（SSRN）上发现了相关论文。

皮奥特罗斯基的论文说的是一个9点计分系统，用于发现有价值的股票。其中一个最重要的因素是寻找市净率低的股票。然而，由于很多具有低市净率的公司也处在财务危机之中，因此皮奥特罗斯基还要评估资产负债表的质量，即资产回报率和现金流。他通过买入那些成功通过了皮奥特罗斯基严格测试的股票，做空测试失败的股票，在1976～1996年间，获得了23%的年均回报。佩特南将皮奥特罗斯基的一些测试标准放入了自己的股票筛选公式里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资小贴士

不要只在流行的投资网站上寻找好点子和投资策略。凯·佩特南浏览的社会科学研究网络（www.ssrn.com）是一个网上学术文献图书馆，谷歌学术频道（http://scholar.google.com）是另一个重要来源。

一旦佩特南听说或者读到他认为有潜力的新的学术理论，他会在自己的电脑实验室里先做后向测试。如果测试结果满意，他会放入自己的选股公式里。

我把凯·佩特南称做“喜鹊筑巢”式的投资者。他们像到处寻找任何可以吃的食物的鸟。佩特南的投资策略是吸取任何碰到的他认为可行的理论研究成果。经过多年的消化吸收并加以模拟，佩特南已经建立了11个变量，用于为其投资组合筛选股票。

1. 低市净率（受皮奥特罗斯基启发，小于5）
2. 正的总资产回报率（受皮奥特罗斯基启发）
3. 正的净资产回报率（受皮奥特罗斯基启发）
4. 低资产负债率（一般应小于30%）
5. 较低的市盈率
6. 价格是或接近52周最高值
7. 5年利润增长率不低于10%且不高于40%（“如果利润增长过高，比如80%，我会回避”）
8. 低F值（包括预提，约等于净收入与现金流之差除以总资产）
9. 低的卖空量
10. 机构在买入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11. 内部人在买入

投资小贴士

凯·佩特南使用的是价格昂贵的股票筛选软件，叫做“数据集研究”（factset research）。较便宜的软件也可以找到。谷歌财经提供一款不错的免费筛选软件。可以在网站www.stockscreen123.com付费购买收费较公道的软件，或者使用美国个人投资者协会（AAII）的筛选软件——股票投资者专业版（Stock Investor Pro）。

佩特南每个月会用一个周末的时间，运行一遍有11个指标的股票筛选程序，得出一个包含50只股票的清单。他会把自己在市场至上网上所有的行业板块模拟投资组合都这样做一遍，然后再将这些股票过滤两次，得到20只最佳候选股。

其中一次筛选是用应用金融集团（AFG，网址www.economic-margin.com）提供的机构股票评估软件。该公司是芝加哥的一家研究机构，专注于内在价值分析和市场预测。AFG是一个收费订阅网站，但可以免费注册并获得一般性的经济和市场分析资料。

佩特南做的另一个筛选是用他的导师理查德·斯隆和密执安大学教授拉塞尔·伦霍姆建立的叫做“eVal”的网络工具作筛选。他们合写了《证券估值与分析》（*Equity Valuation and Analysis*）一书，这本书连同CD光盘和eVal网站密码标价149美元，可在亚马逊网购买。

上述两项服务都包含内在价值分析，为佩特南提供了投资组合里每只股票的目标价。如果候选股的价格低于目标价，这些股票就被确认进入他的组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一旦佩特南确定了全部20只股票，就将其纳入组合。他的目标是让每只股票在组合中占基本相同的比例。他的大部分组合里包含30只左右的股票。

在市值方面，佩特南只要求股票的市值不低于2 000万美元，每股价格应超过2美元，这意味着他的组合里一定会包含一些小股票。由于市场至上网的流动性规则，要求小市值股票的购买者下大买单，佩特南总是全仓操作，他经常需要通过证券交易所交易基金（ETF）来平衡不同行业板块的权重。

佩特南是怎么知道何时该卖出股票呢？如果一只股票在任何一个月里，股价下跌超过20%，他就会卖出那只股票。反之，如果股价上升超过10%，而他手中还有现金，就会买入更多。你可以看出，佩特南的策略表现出了他对威廉·奥尼尔（William O'Neil）[⊖]这类大师的投资策略的敬意：买入赢利股票，卖出下跌股票。即便你是价值投资者，这种方法也是有益的。

如果一只股票从佩特南当月的50只股票的筛选清单里出局的话，他会卖出那只股票。如果该股票的顺序排在了最后30名里，他会减少那只股票在组合中的权重，增加前20只股票的比重。

当然，和任何方法一样，佩特南承认筛选并非是万能的。2009年10月，苹果股票（纳斯达克代码AAPL）价格上涨到200美元以上时，吉姆·克莱默（Jim Cramer）说股价还可以攀升到300美元。佩特南为学生们办了一个研讨班，讲述为什么苹果股票的估值已经过高了。他还在SeekingAlpha.com上发表了一篇长长的分析，解释为什么此时是做空该股的好时机，他在标题里指明该股只值80美元。

⊖ 威廉·奥尼尔不属于价值投资派，他自创了CANSLIM投资方法。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

佩特南的文章中提到为什么苹果股票不符合价值型股票的一些特征，比如，该股的市盈率很高，市净率也过高，为了证明他的结论，他指出崇尚价值投资的共同基金也没有买入该股。佩特南还用各种不同的、被学术界推崇的量化估值模型检查了自己的结论，那些模型大多得出了该股估值已过高的结论。

从理论上讲，佩特南是正确的。但是，市场并不完全遵循学术理论，而是由供求关系决定的。人们（包括佩特南）喜欢苹果公司的产品，苹果公司的股票近来已经成为投资者的热门之选。很多买这只股票的人并不介意其高市盈率，所以股价仍在200美元以上。

佩特南没有放弃他在讲座上的说法，不过，有意思的是，佩特南也并没有在其组合中加入做空苹果股票。

凯·佩特南的故事

凯·佩特南自嘲是个“土包子”。他在苏圣玛丽（Sault Ste. Marie）出生并长大，那是加拿大安大略省北部的一个城市。在圣玛丽斯河对岸的美国密歇根州，有一个和它同名的城市，也是苏必利尔湖（Lake Superior）、休伦湖（Lake Huron）、密执安湖（Lake Michigan）的交汇处。苏圣玛丽以连接苏必利尔湖和下大湖区的水闸而闻名。

佩特南的父母来自芬兰。他的母亲做过护士，父亲在当地标牌厂做过吹氖管的工人，但是他的爱好是摄影。佩特南的父亲死于动脉瘤（aortic aneurysm），这对他们家是个悲剧性打击。那时佩特南只有8岁大，他的母亲一个人承受着养活全家的重担。

“那一刻改变了我的生活，作为一个孩子，我突然意识到生命

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的短暂。”佩特南说道，“对我来说，活下去非常重要，我要善待别人，不再用理所当然的眼光看问题。”佩特南的父亲留给他的摄影器材，包括两台他最珍视的哈瑟勃莱德(hasselblad) 相机，当然，年轻的佩特南马上就迷上了摄影。

“我那时还是个孩子，整天背着哈瑟勃莱德相机到处拍照。父亲为我打下了基础，让我对生活充满了热望，我的小小世界里有了艺术遗产。”佩特南说道。

但是佩特南还有另一方面的特长，他对数字很敏感。事实上，佩特南的量化分析有很深厚的基础。“当我还是一个小男孩的时候，就喜欢数JOE大兵人偶 。我有很多这种玩具。我会统计诸如有多少个不同的人偶，哪些人偶何时死掉，有多少剧集，等等，”佩特南说，“我喜欢数据库。”

跨过密歇根州的国际大桥就是苏必利尔湖州立大学，佩特南后来在那里就读数学和计算机科学。他的父母都没接触过投资或股票市场，直到20世纪90年代末，在就读密执安大学罗斯商学院之前，佩特南还不知道华尔街是做什么的。

有意思的是，并不是金融的原因才让佩特南南下密歇根州。他是跟着女朋友来的，后来两人结婚了。不幸的是，佩特南的第一段婚姻是短暂的。但他留在了安娜堡（Ann Arbor），和第二任妻子纳奥米（Naomi）住在一套公寓里。

佩特南已经成了密执安大学托兹电子商务和金融中心的正式员工，在那里担任经理已经有12年了。他把对挑选股票的爱好和技能归功于斯隆教授和密执安大学的交易中心。

开始时，佩特南在商学院电脑教室担任辅导员。不久，斯隆请

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他帮学院列一个电脑设备清单，用于配置新的高级教学实验室。依靠300万美元的资助，佩特南、斯隆和其他教员逐步建起了一个5 800平方英尺、装备先进的无线实验室，其中包括一间金融分析和交易模拟教室、一个电化教室和一个电化研习室，配备了实时金融数据接入，比如彭博（Bloomberg）、巴拉（Barra）和数据集（FactSet），分别用作数据服务、研究和交易工具。

据佩特南说，每周有超过1 000名学生使用托兹（Tozzi）交易中心，大约20个班级在实验室完成课余作业。佩特南经常开办不计学分的研讨班，讲授量化策略、股票筛选和FactSet软件使用。

相对佩特南较微薄的收入而言，他说成为优秀投资者以及测试他从工作中学习效果的最佳选择，是在市场至上网上建立百万美元级的模拟投资组合。于是，早在2003年，他就成了市场至上网的一名模拟投资组合经理。

和该网站的其他会员一样，佩特南被日后可能被网站认可、可以操作真实的投资组合并获得报酬的想法吸引了。然而，当佩特南取得了出色的投资成绩，而且有几只组合一直名列网站组合排行榜前列的时候，该网站的共同基金还没有募集到足够多的资金。佩特南从市场至上网得到的奖金，对改变他的财务状况帮助甚微。

与市场至上网的迈克·科萨（见第3章）不同，佩特南从没有积攒下足够多的钱去实践自己的炒股技术。他很少自己炒股，主要是将钱投入401（k）共同基金的个人账户。佩特南承认，“我没有很多钱，如果有余钱，我更愿意和妻子一起去度假。”

佩特南和妻子纳奥米对度假地的选择很特别。他们每年都要花一个多月的时间，游玩各地的国家公园。佩特南说，“我的目标是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

游遍北美洲的所有国家公园并拍下照片。”他们2010年夏天去的是加利福尼亚州的国家公园。

两年前的暑假，他们驾车18 000英里，前往阿拉斯加和西北部各州，每天旅行时间长达17个小时。他们也曾徒步穿越奇尔库特观景小道（chilkoot trail），从阿拉斯加州的狄亚（Dyea）走到英属哥伦比亚省。

佩特南的探险旅程还包括在北冰洋游泳，加拿大国庆日在纽芬兰（newfoundland）的讯号山（signal hill）的夕阳下唱国歌，在徒步穿越大沼泽地（everglades）、大雾山（great smoky mountains）直到蒙大拿州冰川国际公园的路途上拍照。

你可以在他的个人网站www.kaipetainen.com上看到佩特南在旅途上拍的照片。这是一个由他自己维护的私人摄影博客，叫做“两耳间的世界”。谈到他的照片，他说：“也许我可以让一些人对探索新的地方产生兴趣，或者让他们动动屁股，去看看新的东西。”

佩特南具有芬兰血统，除了投资和摄影，他还有另一个爱好——喜欢蒸汽浴。换言之，佩特南打小就被培养出了对桑拿的兴趣。实际上，他在旅行时，总是在寻找好的桑拿浴室。只要找到一个，他总会把温度调到100摄氏度以上，“然后我会跳进雪堆，”佩特南说，“我喜欢桑拿，我喜欢真正的芬兰桑拿。有一句芬兰谚语是这么说的，‘对待桑拿要像对待教堂一样。’”

佩特南的投资法则

找有聪明钱进入的具有成长性和高质量的有价值股票

当然，第一个法则就基本总结了佩特南的所有方法，即本章

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前面所说的11个量化指标。简单地说，如果一个股票可以通过这些指标的检验，它就可以被定义为一只具有良好成长性和健康的资产负债表的有价值的股票。再加上“聪明钱”这个条件，即一些了解内情的机构买入，就是佩特南想要的股票。

下面有两个例子。

2003年4月，总部在得州奥斯汀的EZ公司（纳斯达克代码EZPW）出现在佩特南的筛选清单中。当时，这个小型的成长中的典当经营者的年收入在5 000万美元左右，其股价正创新高，净资产回报率刚刚由负转正，市净率达到0.4。该公司手中的现金增长很快，权益负债率（debt-to-equity ratio）在下降，F值处于低位0.4，市盈率为11.6。

佩特南在每股3美元时买入，持有了近3年时间。2006年3月，该股已经涨到23美元，佩特南全部卖出。后来该股1股拆分成了3股。

另一只最近通过了佩特南的11项指标筛选的股票是洗牌大师（Shuffle Master，纳斯达克代码SHFL）。该公司向全球的赌博业出售自动洗牌机和其他电子桌面游戏设备。佩特南是在2009年3月该股被打到最低点时，以2美元买入的，至今已经持有了一年多，股价已回升到8美元。

佩特南说，“我不看公司新闻、技术图表分析以及股价变动幅度、交易成本、产品质量、分析师报告、税收、风险、贝塔值、政治因素以及宏观经济这些变量。”

避免有故事的股票

凯·佩特南并不反感伟大的公司故事，或者起死回生的传奇，或那些能够生产奇异产品的企业。他只是希望尽可能客观和不受影

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

响地坚持自己的投资方法。同很多价值投资者一样，佩特南通常回避那些受到媒体关注或者能讲出伟大故事的股票。

“我认为Crocs（纳斯达克代码CROX），就是有故事的股票的一个不错例子。这只股票涨升很快，而且广受媒体和博客的赞誉。这只股票交易的火爆程度很像是技术股或者生物技术股，但他们其实是生产塑料鞋的！估值很低，成长性令人不可思议，大量卖空，内部人大量出售……尽管股价上涨很高，但也像石头一样跌落了。”

制订卖出纪律并严格遵守

作为一项纪律，凯·佩特南通常会卖出任何比买入价低20%或以上的股票，那些未能进入50只股票清单的股票也会被卖出。

佩特南也承认这个方法未必总是合理。有时跌出其50股票清单的股票被卖掉后，几个月后可能又会出现在其前20只买入股票清单中。他会买回来，就像是股价未曾出现过显著变化。如果他的优选股票下跌了10%但仍在候选清单里，在手中有现金的情况下，他有时还会继续买入。

不要遵从时髦的投资模式

“在互联网繁荣时期，高市盈率的股票很受追捧。泡沫破灭后，低市盈率的股票受到欢迎。几年之后，它们的表现也变得不那么好了。”佩特南说道。很多投资者试图抓住那些他们认为表现不错的股票不放，但很少有人成功。佩特南认为那样做可能会导致组合遭受灾难性损失。

2008年，市场崩溃了。佩特南仍坚守阵地，他的组合中的低市盈率股票下跌得又快又猛。当年佩特南的分散化投资组合下跌了42%，他的全球基金下跌了41%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我问自己，‘是否该改变策略？是不是应把市盈率这个指标去掉？’看上去应该去掉这个指标。但是，衰退来临了，我遵循低市盈率的策略，结果还不错。所以我很庆幸没有把市盈率从我的分析中去除。”2009年，佩特南的多元化投资组合获得了41%的整体回报率，其全球基金的回报率是69%。佩特南的纪律和坚持最终结出了硕果。

不要过度挖掘数据

佩特南并不掩饰他在数据方面的特长，他对上了头条新闻的股票的那些激动人心的故事不感兴趣。他也总是大量使用后向测试，来发展和完善其投资策略。尽管如此，他还是提醒投资新手留意筛选使用的标准或变量的风险，不要因为那些因素看上去有用而采用。

“你看那些诸如超级杯（Super Bowl）指数㊀或裙摆指标（hemline indicator）㊁，它们可能在某些特定时段很有效，但对我而言并没有用处，所以我不采用它们。”佩特南说。

某种意义上讲，佩特南的法则与一些广为接受的技术分析理论是有冲突的。图表信奉者寻找经常重复出现的价量的特有模式，而不太关注导致这些变化的基本面情况。佩特南对这些方法不太相信。

个股案例研究：Ternium，S.A

Ternium（纽交所代码TX）是一个例子，这只股票多次出现在佩特南的前20只股票清单中。他在2006年8月第一次发现这只股票，当时其在纽交所上市的美国信托存证（ADR）的售价是每股25美

㊀ 以美国年度橄榄球总决赛的结果预测市场走势。如果加入美国橄榄球联盟(AFL)的队赢得当年超级杯冠军，第二年股票市场将要下跌；如果加入国家橄榄球联盟(NFL)的队赢得冠军，第二年股市将收出阳线。

㊁ 即女人裙摆越短的时候，股市行情越好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元（见图4-2）。

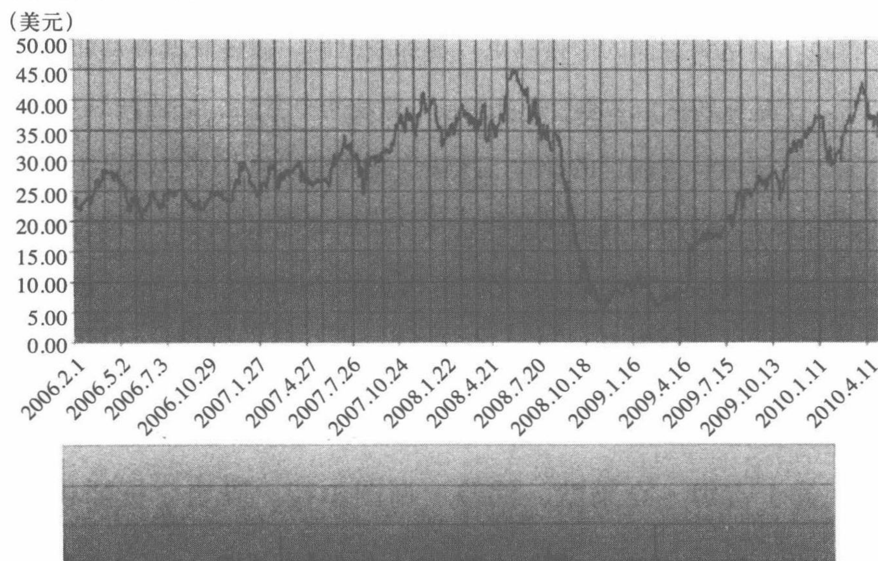


图4-2 Ternium，S.A.（2006年2月～2010年5月）

资料来源：© TickerTech.com.2010.

Ternium是一家大型钢材分销商，市场主要在墨西哥和阿根廷。在做了11项指标的筛选之后，Ternium在基本面上显露出很好的表现。其市净率为1.6，市盈率为6，具有低F值（评分小于1），看上去除了销售增长率170%略高之外，其他方面都能满足筛选标准。

佩特南决定忽略这一项，于8月份开始买入，买入价为25美元。他连续9个月买入，直到股份上升到31美元。2008年 1 月，交易记录显示佩特南以每股34美元卖出，该股从其投资清单上消失。这或许是因为该股的基本面恶化，或者有更好的股票代替它进入了50只股票清单。

2008年中，Tenium的股价攀升到差不多45美元，然后在金融危机时又跌到了每股5美元。2009年1月，Ternium再次出现在佩特南每月的原材料和耐用消费品基金的筛选清单上，其市净率已变成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

0.37%左右，市盈率小于3，净资产收益率为19%。当然，Ternium再也不会达到之前的价格高点，在那段时间，很多股票都是如此。

于是佩特南以每股8美元买入，但是两个月后，该股跌到了6美元，低于佩特南制订的20%下跌幅度的规定，他几乎全部卖出了这只股票。不到两个月，这只股票又一次出现在佩特南的备选股票清单上，他再一次以每股8美元的价格买入，持有了近一年，该股价格达到了每股37美元。

佩特南的话

关于吉姆·克莱默、约翰·斯图尔特、股票分析师和“sisu”

现在所有人可能都听说过克莱默败给了斯图尔特（John Stewart）的事情，我想补充一些想法。分析师有时正确，有时错误，尽管分析师出错时大家可以大声地说出来，但是我认为斯图尔特揭发克莱默并不完全公平。

我喜欢看他们两人的节目。我曾有幸在底特律见到斯图尔特，也曾与克莱默见过面。两个人都很有趣，都试图教育自己的观众。应该承认分析师会出错，但是也应该指出他们害怕给出“卖出建议”。

也许人们并不喜欢看到“卖出建议”，有一些分析师会突然停止关注一个公司。所以，克莱默有时会给出很好的建议，而有时则会给出不太好的建议。不要期望他很完美，但至少他有自己的观点和立场。我期望股票分析师可以更负责任一些，跳出框架想问题，提出真实的重要的意见，发展一些，呵，或者说“意志力”，sisu，正像芬兰人说的那样。

——2009年3月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 5 章

Network Miner

网络掘金者

投资人：阿兰·希尔（Alan T. Hill）

出生日期：1939年5月11日

所在地：普拉西塔（Placitas），新墨西哥州

个人网址：无

从业情况：已退休，此前担任教育软件经理

兴趣/爱好：烘烤面包，赛车，与孙辈玩耍

投资策略：小盘股和高收益率的股票

经纪账户：TD Ameritrade

关键投资策略指标：相对市盈率

常浏览的网站：价值论坛（www.valueforum.com），投资者群（www.investorshub.com），投资者村（www.investorvillage.com）

最佳投资案例：中国能源（China Energy），投资收益超过670%

最差投资案例：中国制鞋公司（China Shoe co.），投资损失96%

2005年7月以来的投资业绩：累计投资回报1026%，而同期标普500的收益率只有28%[14]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和本书中其他成功的投资者一样，阿兰·希尔也是用自己的钱投资，并以获得了丰厚的利润为荣。实际上，他毫不犹豫地承认，他的父母经历了20世纪30年代的大萧条，在他的成长过程中，也被灌输了那个时代的人生价值观。和他父亲一样，年过71岁的希尔一生从未买过新车。

“一辆新车，头一年的折旧就差不多在25%，”他说，“这对我没什么意义。我有两辆车。”希尔提到他的1993年产的丰田皮卡和2008年产的丰田赛恩（Scion）。他自豪地告诉我，“赛恩一加仑汽油能跑40英里。”

不过，希尔有些不情愿提到车库里停着另一辆车。那是一辆红色的奥迪TT敞篷赛车，一个真正的宝贝！和往常一样，希尔是2004年从eBay网上拍卖到的，里程表显示这辆车只跑了4 000英里。希尔说：“哦，那是我的玩具。”

人们常说，通过座驾可以看出车主的个性。对希尔来说还不仅如此，你能从中感受到他那非常成功的投资风格。阿兰·希尔是个独特的投资者，他能够成功地将他称之为“笑星艾迪”式的以收益为导向的保守型投资，与高风险、高活力的小市值股票完美结合，就像他可以既拥有可靠耐用的丰田车，同时也拥有时髦拉风的赛车。

据价值论坛网站的数据，希尔是从2004年8月开始发帖，他给

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出“推荐买入”和“强烈推荐”的股票，已经分别获得了129%和71%的回报。希尔也参加该网站几乎每季度都举办的网络荐股大赛。假如你听从了希尔2005年7月之后在价值论坛荐股大赛中的建议的话，你的1万美元已经变成了112 600美元，而同期投资标普500指数的收益却只有12 800美元（见图5-1），也就是说，前者的回报率是1 026%，而后者只有28%，相差悬殊。[15]

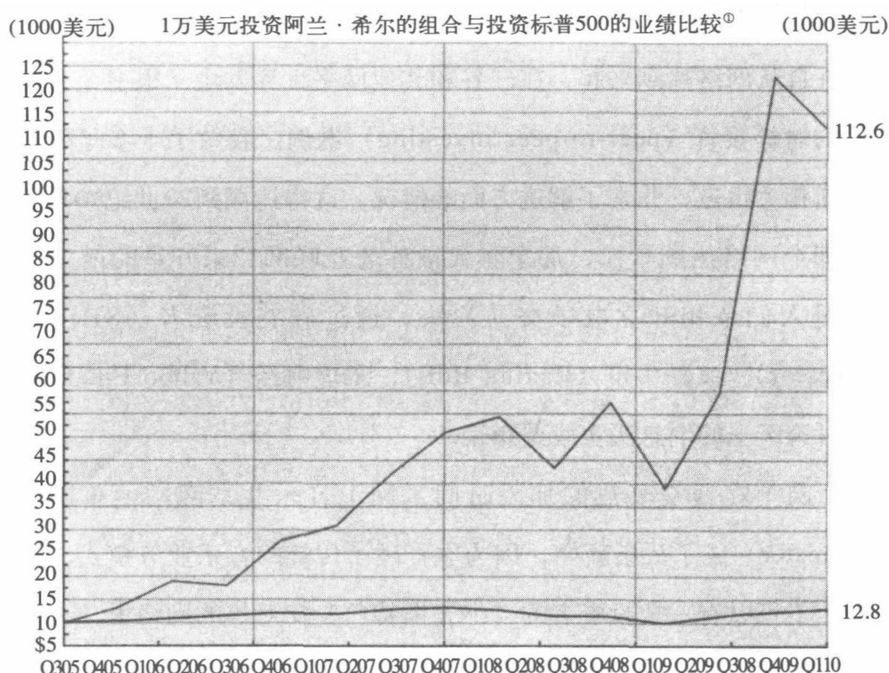


图5-1 阿兰 T. 希尔与标普500业绩比较

资料来源：ValueForum.com; data as of March 31, 2010. alanthill = Alan T. Hill's screename on ValueForum.com.

比网上投资记录更让人刮目相看的是，希尔作为一个投资人，在现实生活中实现的投资业绩。大约10年前，希尔投资了一只股票，是哥伦比亚银行（Bancolombia）在美国发行的存托凭证（纽交所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代码CIB），从中获得的收益足够让他不用再上班，在新墨西哥州普拉西塔风景优美的山居别墅里过上了潇洒自由的退休生活。这不是撞大运，希尔退休后，作为投资人赚到的钱要比为别人打工多得多。他证明了，在保守的投资组合之外，再加入一些“红色赛车”式的投资项目，能带来令人惊奇的回报。

对等的利润

自从网络热潮兴起，在硅谷和其他网络世界发生了很多令人激动的对等投资（peer-to-peer investing）案例。我做了十多年的福布斯相关报道，非常了解这方面的情况。这得追溯到20世纪90年代的那个网络热潮年代，那个年代被称为互联网“未开垦的西部”，当时人们争相开立电子交易户头，通过硅谷投资者（Silicon Investor）、疯狂牛市（Raging Bull）、雅虎财经（Yahoo Finance）的讨论区上的消息买卖股票赚钱。

网上在线交易热的那段时间，网上音乐共享网站纳普斯特（Napster）成了头条新闻，因为它打破了传统的音乐业务模式。为什么不可以有一个投资者的“纳普斯特”？在对等的网络里，大家可以分享看法，成为更好的自主决策的投资人。

一批网络服务渐渐出现了，包括默特里傻瓜市场（Motley Fool Caps）、社会投资项目(Social Picks)、牛普（BullPoo，现改为Deudee.com）、韦斯托毕雅（Vestopia）、寇韦斯特（Covestor）和“糕饼”财经（Cake Financial）等网站，专门服务于新的“社交网络”和投资界。不幸的是，这些商业模式并没有让多数网站获得足够多的关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“糕饼”财经是社交投资失败的一个很好的例子。这家三藩市的企业有个很好的创意，让用户把现实中的证券经纪户头的交易记录放在一个被命名为“糕饼”的网络服务器上。该公司希望用户由此建立起家庭、朋友和他人间的可信赖的网络，他们可以互相提醒买入、持有、卖出股票，当然还可以用博客记下他们的观点和看法。那里甚至还有一个“配对”服务功能，帮助有相似投资目标的人找到对方。[16]

“糕饼”财经网的首席执行官和创始人斯蒂夫 · 卡彭特（Steve Carpenter）愿意把时间花在发展会员、写辛辣讽刺的帖子，拍摄市场和那些大金融机构里的“魔头”的丑恶嘴脸，以及表现网络联系和对等投资如何有趣的录像片段。他每天提醒人们吸取网站中的大众智慧。实际上，获取利润对于“糕饼”财经网站反而未被当做头等大事。

显然，卡彭特用幻灯片演示的商业计划对于创业投资家比对个人投资者更有吸引力。直到2009年，“糕饼”财经才丢弃了它的社交投资网络模式，代之以向共同基金和401k养老计划提供基于学术理论的资产配置建议的业务模式。

E*Trade经纪行最终在2010年收购了“糕饼”财经网，将其从悲惨境地中解脱出来，保留了其用户界面友好的软件，关闭了网站。[17]大众智慧和对等投资的结局竟然如此，令人唏嘘不已。

尽管如此，我仍然认为对等投资是可行的。它之所以失败，是硅谷的创业投资家们把它套在了一个过于简单的数字化商业模型里。退休老人阿兰 · 希尔就是一个活生生的例子，证明网上对等投资是可行的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

希尔是价值论坛（www.valueforum.com）、投资者群（www.investorshub.com）、投资者村（www.investorvillage.com）等三个网上社区的成员，他每天在那里寻找灵感，用来提高投资收益率。

希尔每天先在自家的泳池里晨泳，他每天要花四个小时用来浏览这三个网站上的讨论区，寻找信息和灵感。希尔对如何从讨论区的繁杂信息中筛取有价值的东西已经得心应手了。

“尽管我有财务背景和MBA学位，但是我没把自己当做一个合格的证券分析师，”希尔承认，“我认为自己做得最好的一条就是善于聆听。随着时间的推移，那些爱吹嘘股票的人与愿意分享专业见解的严肃认真、富有学识的投资者的区别，变得非常明显。”

当希尔开始认真地筛选讨论区的信息时，他主要从那些他钦佩的投资者的帖子和网络研究资料中搜索，以完善自己的投资选择。他说：“我比较看重收益和成长性。”

2005年，大约是他住进新墨西哥州那所新建的300平方米、印第安普韦布洛（pueblo）风格的大宅的时候，希尔决定将能源和金属，包括黄金，作为投资组合的主要选择。

于是他一头扎进价值论坛的讨论区中，在那里，一些最聪明的高端会员在私下交流收益率超过15%的加拿大能源探矿权信托产品（Canadian royalty energy trusts）。他们也推荐了一些矿业股，比如哈德湾矿业公司（HudBay Minerals，多伦多交易所代码HBM）——一家总部在多伦多的锌生产商，雅马纳金矿（Yamana Gold，纽交所代码AUY）——一家在巴西和南美其他地区拥有众多权益的金矿企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于金矿的一些精辟观点来自价值论坛的网友“墨西哥斯旺”(Swannmex)，他是该论坛的会员，以对金矿有深刻的专业见解著称（关于“墨西哥斯旺”更多内容详见第8章）。在价值论坛上，希尔用的网名是“alanthill”。“海盗粉丝”（VikingFan）是这家网站的高端收费栏目的会员，希尔从他那里了解到了锌的前景。通过这种方式，希尔在这些网站中找到了聪明人，他们帮助希尔搜集有关股票的研究资料，而他则通过上传汇总后的股票信息来帮助别人。

投资小贴士

关于使用讨论区的一般方法，希尔说，如果你想和其他聪明的在线投资人保持长久的联系，重要的是贡献优质信息。希尔在价值论坛上提出的建议，帮助他获得了认可，扩展了社交网络。

希尔从他信任的论坛伙伴那里得到的任何有趣的看法，他都会再去查阅美国证监会（SEC）的相关文档，浏览公司网站，收集潜在投资目标的尽可能多的资料。他花了很多时间，将网络帖子里获得的各种信息综合整理分析。比如在对锌的研究方面，希尔就已经成了社区对这个话题知道最多的人。锌主要用于给钢铁和其他金属电镀一层防锈层，新兴市场的繁荣导致锌在2005～2006年价格暴涨。

希尔投资在哈德湾矿业公司和雅马纳金矿这两家的仓位很重。仅2006年，雅马纳金矿的股价就翻了一番。希尔说他从2005年开始买入哈德湾矿业公司的权证，每张权证价格0.06美元，2007年以每张0.35美元卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于传统的股价评估模型，希尔的做法是化繁为简。他只追求收入、利润不断增长，以及具有与同类企业相比较低的市盈率的投资对象。

他也做不到不犯损失高昂的大错误。如果是买卖交易量很少的股票，比如一些在境外交易所上市的股票，波动性通常会非常剧烈。希尔曾经持有过一家多伦多金矿——西南资源（Southwestern Resources），在其首席执行官2007年因丑闻辞职后[18]，该企业的市值折损了85%以上。事实上，希尔和其他同行一样，投资组合在2008年遭受了重击，损失了差不多40%。

希尔坦承："我没有什么关于卖出的便捷可靠的方法，这方面我还需要提高。我总是卖得太迟。"

这些天，希尔忙于在价值论坛的网上社区里摆弄收益率，挑选一些较保守的股票。和价值论坛的其他成员一样，比如鲍勃·克莱布（Bob Krebs）（见本书第2章提到的网友dig4value），希尔从"X股"、"债券老爹"等资深的论坛会员那里听取建议，成功买入了抵押房地产信托——安纳利资本（Annaly Capital，纽交所代码NLY）。该公司为股东带来了两位数的回报。

如今希尔热衷于投资小市值的中国股票，这些股票就像他收藏的那些红色小跑车，可以快速提升组合的档次。"如果从钱的角度看，投资中国小市值股票，与其说是为了赚钱，还不如算是一个游戏。我又不缺钱，这很好玩，就算是娱乐吧。"他说，"我发现，从每10只中国概念股里，大概会有一只10倍股，几只3倍或4倍股，还有3～4只表现平平，2只会变成垃圾股。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资小贴士

和你的经纪人讨价还价。希尔平均每月在小面值股票上大约交易25单。因USAA收取的佣金太高，希尔取消了那个账户，另一家经纪行TD Ameritrade同意让他为每单只需付5美元的交易综费。

尽管如此，希尔仍提醒那些对波动性没有思想准备的投资者注意：“投资中国股票，难免会碰到起初股票飞涨，最后却一无所得的境遇。”

中国鞋业控股（China Shoe Holdings）就是这样一个案例。希尔2008年中投资了9 000美元，以每股0.14美元左右的价格买入，不到一年股价就跌到1美分了，希尔只能认赔出局。他说，“我不知道这家公司是不是一个彻头彻尾的骗局，或者只是管理很差，也不知道问题到底出在哪里，”希尔随时都持有大约25只中国股票，用来分散投资风险。

谈到挑选中国股票，希尔不会在价值论坛上花太多时间，因为那里的会员显得更为保守。他只是借助价值论坛挑选构成其投资组合一大半的大型股票。对于中国的小市值股票，他发现在投资者群、投资者村的网络社区里，有不少活跃的中国投资者经常发帖。

从芜杂的帖子和回复里，希尔能够找到选股的灵感。比如，2010年早些时候，希尔持有大量中国能源集团（纳斯达克柜台交易代码CHGY）的股票，当他浏览投资者群关于该股的帖子时，偶然发现了有关另一个中国煤矿公司——普达煤业（美国证券交易所代码PUDA）的帖子。希尔做了一些研究功课之后买入了这只股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资小贴士

使用讨论区的订制功能跟踪你的股票的新信息。希尔在浏览“投资者群”跟踪股票时，用的是该网站提供的“我的投资者群”（MyInvestorVillage）这项功能，监控相关的股票和板块。

令人有点纳闷的是，希尔的投资策略的一条核心原则，是不要刻意地选股或者去做公司分析，重要的是税收安排。最近几年，希尔一直尽可能地把所有可以转换的传统所得税账户变成罗斯(Roth)所得税账户。

“我确信税收会随着华盛顿的开支增加而不断上涨。这种情况越来越严重了。”据他自己说，已经将超过80%的传统所得税账户改成了罗斯所得税账户。

传统所得税允许投资收入的所得税递延，但是59.5岁以后，当取出投资收益时是要交税的。罗斯所得税以税后美元记账，可以让你从中获得升值收益而无需缴纳各种联邦税。

将传统所得税账户转为罗斯所得税的做法已经很流行了。关于个人收入的限制性规定已经取消，税法也允许在2011～2012年转换期内，人们可以延迟交税。

希尔采取了一种聪明的做法来完成所得税账户的“罗斯化”(Rothification)。现在的法规允许你在转成罗斯所得税账户的次年不迟于10月15日前，可以再做逆向操作，即把罗斯所得税账户转回传统所得税账户。对希尔这样的投资者来说，这样可以让他们提前做出明智的决定。

于是，2009年，希尔没有把所有的所得税转化成一个罗斯所得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

税账户，而是根据投资的领域分门别类，如黄金、中国股票、抵押房地产信托、能源等不同账户，分别转成不同的罗斯所得税账户。用这种方式，在转化那一天到次年4月15日，如果某个账户投资缩水，他可以将其转回传统所得税账户，这样就可以避免缴纳账户转化费，能省下一笔钱。[19]

如果在同一期间，他的证券投资有了很大增值，希尔也能从中获益。通过转化为罗斯所得税账户，他可以以收益增加之前的较低的总额缴纳税款，而不用放在传统所得税账户内，等到取回资金时一起交税。这样做节省了很多税款。

事实上，2009年是希尔收获最丰的一年。算上已缴的税和递延未缴的税款，希尔全年所有投资的总收益率是237%。所以，采用罗斯所得税账户，尽管2009年要交一大笔税款，但是比不转所得税账户要付的税款少多了。希尔说，“从长期来看，转化成罗斯所得税这个方法会带来巨大的好处。”

阿兰·希尔的故事

阿兰·希尔生于1939年，是密歇根州底特律一位小学图书管理员和医院采购经理的儿子。希尔曾就读于底特律维恩（Wayne）州立大学，主修商学专业，1962年在海军服役。希尔说，“我在上学时很贪玩，所以从来不是好学生。”

希尔后来从亚利桑那州格兰戴尔市（Glendale）的美国大学取得了国际商务硕士学位，当时他还在海军服役，已经晋升为军官。越战开始时，他被指派到一艘驻扎在东京湾（Tonkin）的战舰担任舰长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后来他被调到华盛顿的海军情报处。他曾期望有机会把学到的国际商务知识用于实践，然而却被分配到了计算机部门。希尔说，“在那里，我的大多数时间用于接受IBM的培训，目标是成为一名计算机系统分析师。”

之后他被派到五角大楼的国家军事指挥中心，但是希尔不喜欢这些工作，他不愿意待在政府部门。于是，大约四年后，他在北卡州教育部门谋到了一份负责计算机系统的工作。他在那里一步步被提升为助理总监。

“我想做的是国际商务，但是像很多人那样，实际做的是并不喜欢的计算机工作。”希尔回忆道，那时他40岁出头。

希尔在《华尔街日报》上看到了底特律一个招聘国际教育市场营销经理的广告，他得到了那份工作。三年后，他又把在那里积累的经验用在了苹果公司的教育市场营销部门。1985年，希尔带着家人移居到苹果公司总部所在的加州库帕提诺市（Cupertino）。

在苹果公司工作期间，他的家庭生活出现了问题，婚姻最终解体。1993年，希尔去了印第安纳州，在那里服务于一个公益组织——教育科技公司。该公司的目标是普及家庭电脑，帮助四到八年级的孩子提高电脑技能。希尔后来被提升为总裁。

20世纪90年代后期，希尔在业余时间活跃于投资领域。1999年，在网上研究股票的时候，他意外发现了在纽交所上市的哥伦比亚银行（CIB），这家是美国最大银行之一。希尔知道大多数美国人只把哥伦比亚当做生产咖啡和可卡因的地方。

“在苹果公司工作的时候，我经常去哥伦比亚出差，对曾经打过交道的哥伦比亚人印象很好。”希尔说，“这个国家的教育水平位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

列拉美第一，我们在那里的分公司也运营得很好。我认为，只要能够解决毒品问题，这个国家一定会繁荣起来。”

希尔发现，在哥伦比亚最好的投资是拥有一家面向中上阶层的银行，于是希尔从1999年开始，以4美元左右的价格购入哥伦比亚银行的股票。尽管时有改革的议论，但是哥伦比亚的通胀仍非常严重，经济受到影响。2001年，哥伦比亚银行的股价跌到了1.4美元。希尔确信拐点即将到来，又买入了更多的股票。

希尔说，“新闻里开始谈论哥伦比亚新政府是如何严厉打击大毒枭，以及美国承诺向该国提供数百万美元的援助。”

2002年，哥伦比亚选出了阿尔瓦罗·乌里韦·贝莱斯（Alvaro Uribe Velez）担任新总统。总统上任伊始就在全国展开了清理行动，美国也如约提供了金援。哥伦比亚银行的股价随着该国GDP增长和通胀改善开始反弹，后来与该国最大的投行考芬苏拉（Corfinsura）、最大的抵押贷款银行孔威（Conevi）合并了，这提升了该行的地位。

希尔曾经在雅虎论坛也很活跃，2003年才和一帮投资者转投了价值论坛，成为其高级会员。

希尔开始在价值论坛发帖，谈的也是哥伦比亚银行。到2004年，他手里已经有成千上万股哥伦比亚银行的股票了。2005年中，在股价上升到22美元的时候，他卖了一些，赚了50万美元。[20]

他用这笔钱在新墨西哥州普拉西塔盖了一座印第安风格的大宅，退休后和漂亮的女友苏珊·麦格拉斯（Susan McGrath）住在那里。他们的大屋坐落在海拔6 300英尺高处，周边景色美得醉人。西面是40英里长的岩石台地地形。北面，从露台望去，可以经常看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到17匹野马在山坡上，那片地属于美国土地管理局。南面，可以看到15里远处阿尔布开克（Albuquerque）市区的灯火。东面是桑地亚（Sandia）山脉的群峰。希尔喜欢新鲜面包，于是自己做了一个土坯烤炉，他每周都会用炉子烘烤面包。

希尔的孩子们都长大成人，住在加州。他的女儿丽萨是家庭主妇，也从事按摩理疗工作。儿子汤姆以前是冲浪运动员，现在担任海岸经典（Coastal Classics）公司的CEO，这是位于凡图拉（Ventura）的一家T恤公司。汤姆最近收购了OLD GUYS RULE品牌，在夏威夷开了第一间零售店。希尔为自己的孩子自豪，也喜欢和四个孙辈玩耍。

阿兰·希尔现在赚的钱比以前多了很多。他无需担忧退休生活和社会保险。希尔把印第安纳州的老房子抵押了出去，此外还有其他不动产投资以及在加拿大安大略休伦湖边的一栋别墅。希尔在弗吉尼亚州还有一片68公顷的火炬松林场，那些树是22年前栽下的。

多亏了哥伦比亚银行股和那些智能网络的在线投资伙伴，希尔获得的成功是很多人连想都不敢想的。

阿兰·希尔的投资法则

关注现金和成长

很多投资者试图尝试逆向投资。希尔建议顺势而动。这也是为什么他能够在能源、黄金和新兴市场上赚到钱的原因。

做好家庭作业！阅读，阅读，不放弃好的目标

希尔每天抽出四小时以上时间浏览网站。他阅读论坛帖子和公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司消息。他把自己描绘为一个善于倾听的人，能从各种繁复的信息中明智地发现宝藏。“一些朋友观察我，他们也想从市场中赚钱，但是他们只是袖手旁观，从不去阅读资料，他们只是想得到一些好点子，却从不去跟进，”希尔说，“他们不明白自己为什么不能成功。”

很难选准中国或其他有风险的股票，应该多元化投资

希尔承认哄抬股价和其他丑闻在他投资的一些领域，以及一些小市值板块是不小的威胁。他建议分散投资。希尔的一揽子股票包括25只左右，他努力将每只股票投资额占组合的比例控制在7%之内。

减少犯错

希尔最喜欢的格言是“你在一生中必须做几件正确的事，不然就会做太多的错事”。他说，这句话影响了他的投资哲学。希尔说，“如果你坚持寻找投资机会，尽量避免犯明显的错误，就不难找到像哈德湾矿业公司、雅玛纳金矿和中国能源这样的好东西，这些将带给你更好的投资回报。”

留意税收

希尔说，“应该尽可能把投资资金放在免税环境里，因为如果需要交税的话，政府会从你的投资收益里拿走很大一部分。”希尔最近已经将大部分传统的国内税账户转成了罗斯所得税账户。

投资案例：中国能源集团

阿兰 · 希尔投资的中国能源（纳斯达克柜台交易代码CHGY），曾是他最大的投资之一。他的经历是一个很好的例子，展示了如何发掘小市值股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

希尔近年来关注的一个重要领域是中国股票。和大家一样，希尔相信中国无疑将成为全球经济强国，因此他花了很多时间寻找值得投资的中国股票。

希尔可以很容易买到在美国上市的中国大公司的股票或者交易所交易基金（ETF）。但是，像百度（纳斯达克代码BIDU）、中国汽车（纽交所代码CHL）的股票引不起他的兴趣。相反，他总是关注中国的小市值和低价板块的股票。

大约一年前，他看到价值论坛上一个极富洞察力的帖子，发帖人是“北方之光”(Northernlights)，是一位活跃的中国股票投资人。希尔用私密对话工具，和“北方之光”讨论了一些股票。希尔发现“北方之光”其实是一位来自中国的科学家、博士，他住在加拿大萨斯喀彻温省（Saskatchewan)，为一家跨国研究机构工作，他经常往来中国。

“北方之光”跟希尔谈到中国能源集团。那是一家煤矿和发电企业，为中国内蒙古地区的城市供热供电。中国能源2004年通过反向收购一家内华达州的壳公司实现了在美国上市。当时的股价在0.4美元左右，但是价格每天都在微跌。“北方之光”买了很多种股票，他告诉希尔，他和公司管理层了解过该公司的经营现状。

这家公司的经营业绩看来受到了中国新的安全条例的负面影响，要求其关闭煤矿并安装安全设备。这家公司还没有聘请投资者关系公司，因此外界很少了解该公司的信息。这个情况部分解释了公司在2009年8月底的第三季度收入下降的事实，股价跌到了0.03美元。

全球金融危机的恐慌情绪也严重拖累了股市。他浏览了中国能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

源向证监会提交的文件和该公司网站，确认了“北方之光”所了解的该公司的情况，希尔认为买入的时机到了。

希尔算出该公司在正常情况下每股值0.5美元。 2008年晚些时候，这只股票的价格还不到0.4美元，一直徘徊在0.4美元左右。希尔最终以平均每股0.35美元的成本，累计买入了50万股中国能源。希尔说：“那一年太难熬了，我在想着如何度过这段时间。看上去无论谁买股票，买入什么股票都会跌。”

“在投资者村网站上，包括我，有五六个人在谈论这只股票，我们讨论了6～8个月之久。”希尔说，“让我们略感安慰的是，公司的管理层拥有很多股份，他们一股也没卖，所以大家觉得这个投资还算不错。”

投资小贴士

反向收购是公司不通过烦琐和花费高昂的IPO实现上市的一个途径。很多小市值公司或几分钱的股票就是这样上市的。这些股票具有高风险，而且易被操纵。买家应留意。

“北方之光”的信息是准确的。该公司的矿场重新开张了，股价开始反弹，升到约0.7美元一股，对希尔来说是不错的回报了。中国能源公布了2009年第4季度报告，宣布每股收益为14.6美分。

“嘣的一声，报告公布后，股价立刻飞升，4天左右的时间就达到了2.2美元。”希尔说。到了2010年3月末，股价达到2.7美元。希尔认为，按照他估算的保守的每股0.5美元收益，这个价格还不够高。这相当于大约5倍的动态市盈率，而像兖州煤业（纽交所代码YZC）这样较大的中国煤炭股的市盈率是16倍（见图5-2）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

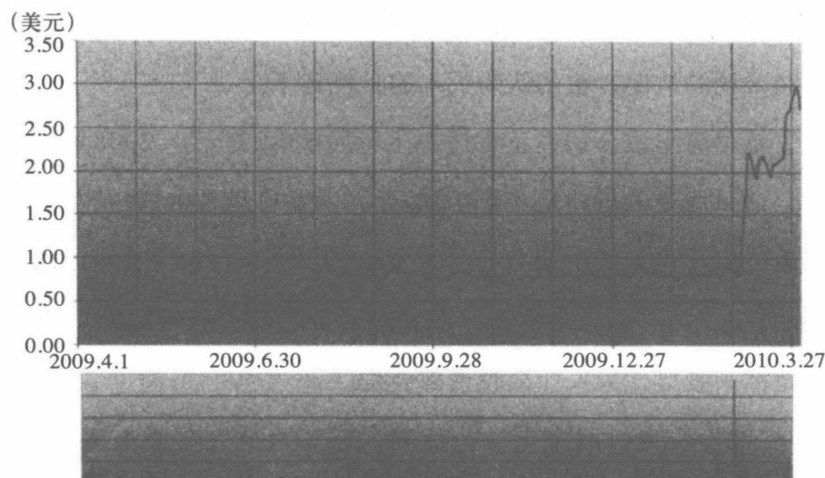


图5-2　中国能源（2009年4月～2010年3月）

资料来源： TickerTech.com, 2010

希尔2010年3月底调侃地说，“当我看着股价在上涨的时候，这是一件赏心悦目的事儿，每涨一美分，对我来说就多了5 000美元。当时，中国能源的股价已经涨了0.6美元。”

希尔的话

变　　化

我早在苹果公司工作的时候，就发现了将成功人士和不成功的人区分开的一个重要特征，那就是前者总是很容易适应变化……因为，如果你不能适应变化，在苹果公司那样的环境里就很难生存。尽管我只有相当于高中水平的个人理财方面的基础知识，这些东西看来没人愿意教我，但我总是相信，在压力大的环境里，强迫学生去学做事情的不同方法的课程，能够更好地提升他们的能力，使其在适应或者淘汰的世界里活得更好。

——2005年7月，价值论坛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 6 章

Ramblin' Jack

散漫的杰克

投资人：杰克·韦兰（Jack Weyland）

出生日期：1977年4月12日

家乡：雷诺市，内华达州

个人网站：无

职业：专职投资者，曾做过卡车司机

兴趣/爱好：热爱音乐、酷爱运动

投资策略：价值投资、生物科技类股票

经纪账户：Scottrade

关键投资策略指标：现金

常浏览的网站：www.marketocracy.com，www.fiercebiotech.com，www.thestreet.com，www.seekingalpha.com

最佳投资：Iomai，上涨573%

最差投资：Medivation，下跌63%

2002年7月以来成绩：年收益率为36%，而同期标普500的年收益只有7%[21]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以前，杰克·韦兰是卡车司机，每周都要在高速公路上跑数千英里。每当车行至加州中部时，常会在清晨遇到浓雾。这种雾叫吐尔（tule）雾，在加州由天气引发的事故中，它是首当其冲的罪魁祸首。多数司机对此毫无招架之力，遇到时只能将车子暂停在路边。

但是，如果你把载满货物的卡车拖车停在高速路边，很有可能会丧命。所以，你必须学会如何战胜这种浓雾。韦兰发现行驶在浓雾中时，音乐可以把他带入一种情境，让他慢慢镇定下来。

“开慢些。不要开大灯，并且和前面的红灯保持一个适当的距离，”韦兰说道，在雾中视线不清时，他对各种可能出现的险情会保持高度警觉，“就这样，我总是能安全地抵达目的地。”

韦兰应对浓雾的方法和他防范股市风险的策略有着异曲同工之妙。这也是在瞬息万变的市场中，那些谋求高收益的投资者所做的事情。而面对着高风险的投资领域，多数投资者却采取“靠边”或规避的策略。他们投资谨慎，把钱投在那些大的共同基金或指数化证券投资基金，这些基金是整个市场的缩影。

但是，韦兰想方设法探索股票市场中的高风险领域，他选择了生物医药科技。这个细分领域存在着很多陷阱和法规风险。事实上，韦兰成功的一个关键因素，就是他在旅途中化解风险的能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从2002年7月开始，韦兰就在模拟基金管理网站——市场至上网留下了印迹。他的健康科学机遇基金（VALUE），主要关注生物和健康保健类股票，在近8年的时间里，创下了年收益率高达36%的纪录。相比之下，标普500年收益率只有7%（见图6-1）。在他所投资的股票中，盈利的股票约占2/3。

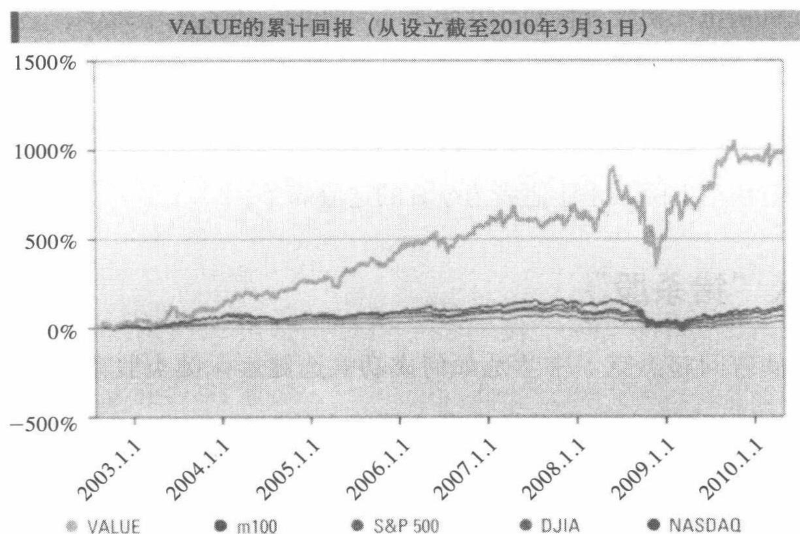


图6-1 杰克·韦兰与市场业绩比较

注：收益已减去所有相关费用，包括每股5美分交易手续费、SEC规费和1.95%的管理费。

资料来源：Marketocracy.com; data as of March 31, 2010.

同一时期的先锋（Vanguard）保健基金（VGHCX），由广受赞誉的投资组合基金经理爱德华·欧文（Edward Owens）管理，平均年收益率为5.6%。如果在欧文的先锋基金中投入10 000美元，2002年7月～2010年4月便会获得15 202.69美元的回报。同样投资在美林（Merrill Lynch）的生物科技HOLDRs ETF（纽交所代码BBH，一个生物科技类股票指数），回报会略微丰厚，达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到15 764.91美元。

然而，假如你投资杰克·韦兰的健康科学机遇基金（VALUE），除去市场至上网收取的每股0.05美元的佣金成本和1.95%的服务费用，你的10 000美元将会增值到109 000美元。

尽管韦兰的业绩非凡，但想要在先锋或者富达那样的专业基金管理机构担任初级分析师，几乎是不可能的。杰克大学辍学，之后多年一直游离在“三天打鱼、两天晒网”的状态，持之以恒不是杰克的强项。15年间，他一直在寻找适合自己的职业，幸亏有了互联网和市场至上网，才让他成为今日的选股高手。

买入“错杀股”

倘若问起杰克·韦兰是如何成功挑选健康保健类股票这个问题，你听不到类似于其他职业基金管理人的回答。

“我之所以选中这个领域，是因为现在我能从信息海洋中筛选出有用的东西，做出正确的判断，而其他人却不能。”这是韦兰最典型的回答。接着韦兰会谈到关于这个领域的更多细节，他会绕圈子而不是真正去解释挑选的过程。

韦兰很难系统地讲清楚挑选股票的方法，但是具体到所持股票，他对那些生物类企业及其所处的细分市场的了解，就像是一本百科全书。韦兰在网上的交易数据就是很好的证明。他是价值投资者，比如：有时某些有前景的生物科技类股票爆出负面消息，往往只是市场过于悲观而导致的小挫败，他称之为“打嗝”。他在这个时点买入这些 “潜力股”。

他总是花大把的时间，在网上搜罗有关健康保健和生物科技类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的信息。他经常浏览企业网站、收听上市公司电话会议、搜集行业评论文章，以便了解那些对正在研制的药物的学术观点。

有一个网站叫做FierceBiotech（www.fiercebiotech.com），韦兰把它当做自己的信息库。这个网站的头条消息，经常会是一些行业里的临床试验、潜在的企业兼并和合作消息，以及美国FDA关于食品和药物认证的动态。他同时也很尊崇亚当·弗厄斯坦（Adam Feuerstein），他是The Street.com的专栏作家，经常发表一些有关生物科技类股票和FDA的大胆言论。

“他很棒，每天我都会看他写的东西。”韦兰说。实际上，他所持有的一只最盈利的股票——印德沃斯医药公司（Indevus Pharmaceuticals，纳斯达克代码IDEV），就是得益于弗厄斯坦的一篇专栏文章。

位于美国马萨诸塞州列克星敦市的印德沃斯，专门研制治疗泌尿系统和内分泌的药物。睾酮十一酸酯 (Nebido) 是一种注射剂型长效睾酮制剂，也是该公司最具前景的新型药物之一。据了解，目前数以万计的男性患有性腺功能减退症或睾丸激素过低，睾酮十一酸酯通过提高性欲来增强男性性功能。

更吸引投资者的是，睾酮十一酸酯早在2003年就开始在欧洲使用了。事实上，它并不是印德沃斯研发出来的，之前由拜耳公司(Bayer Schering Pharma AG）负责在海外销售，印德沃斯只是收购了其在美国的销售权。大多数人认为该药在美国FDA获得批准轻而易举。

可是，在最后一次测试时，一位病人出现了短暂的咳嗽和呼吸急促症状，这种副作用在欧洲市场的包装上披露过。就在很多人预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期这种药品即将上市时，该事件导致美国FDA在2008年年中退回了印德沃斯的申请，并要求做安全测试。鉴于这个原因，公司对外宣布在美国获得批准可能会推迟两年。很快，印德沃斯的股价一路狂跌至每股1.65美元，跌幅高达75%（见图6-2）。

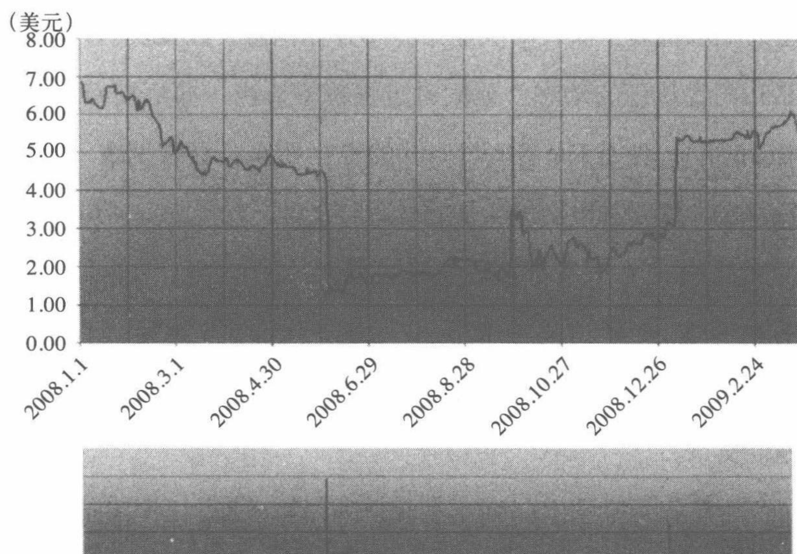


图6-2 印德沃斯医药公司（2008年1月～2009年3月）

资料来源：© Ticker Tech.com, 2010.

2008年6月，FDA宣布这一消息之后，弗厄斯坦写了一篇关于印德沃斯这次挫折的专栏文章，他写道："FDA简直太龌龊了！"

韦兰读到这篇文章之后，马上对这只股票产生了兴趣。他喜欢买暂时受挫的生物科技股，尤其他觉得市场是在对坏消息做出过度反应的时候。

然而，韦兰并没有仅仅停留在弗厄斯坦所写的专栏上，他在网上搜集这个公司尽可能多的消息，收听管理层电话会议，并仔细分析其资产负债表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“在他们的睾酮产品推广中，这是一次意外的推迟。”韦兰说，“美国FDA这种做法很不合理，因为在其他任何地方这个药物都获批了，并且像他们关注的咳嗽现象，在临床试验中也从来没有发生过。”

他深信印德沃斯的资产负债表没有问题，也坚信这个小挫折是暂时的，于是在2008年7～9月期间，他在市场至上网的模拟账户中买进了70多万股，买入价在每股1.87～1.96美元之间。同时，他也在自己的股票账户中买了这只股票。

几个月之后，到了2009年年初，安多医药公司（Endo Pharmaceuticals）决定以3.7亿美元的价格收购印德沃斯，折合每股4.5美元，这其中包括每股3美元的奖励，前提是印德沃斯须达到一定的条件。韦兰以每股2.87～5.81美元卖出，大赚了一笔。目前，他持有安多的股票，当然期望着印德沃斯的睾酮制剂Nebido（现在称做Aveed）有朝一日能一鸣惊人。

除了泌尿系统药物，韦兰还关注其他优质的医药企业，比如：生产治疗老年痴呆症、糖尿病、肿瘤和多发性硬化症的制药企业。同时，他也买入很多从事药物传输技术和免疫研究的企业的股票。

当他决定买入某只股票时，他会关注其成交量。“我想找到关键的切入点，就是销售商已经卖完存货，刚开始建库存的时候。”韦兰指出，取得FDA批准的过程有可能会长达十年。所以，“错杀股”也并不容易碰到。

为了缩小搜寻的范围，韦兰尤其关注目标企业的现金和资金消耗率。对于那些规模稍小的生物科技类企业，特别是通过上市（IPO）募集资金，再用于研发生产的企业，这两个指标更为关键。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

韦兰是在看目标企业有无资金缓冲垫，从而使企业有足够的时间获得FDA的批准和新产品的上市。

比如佩恩医疗（Pain Therapeutics，纳斯达克代码PTIE），韦兰是在它经受一次挫败后的低潮期买入的，该公司正在研发一种露剂羟考酮止痛药，叫做莱莫克斯（Remoxy），这种药物的优点是不会被娱乐从业者及吸毒者滥用。

2008年中期，FDA受理了佩恩医疗的新药申请，而且是优先审查。半年之后，FDA对外公布了给佩恩医疗及其业务伙伴国王医药公司（King Pharmaceuticals，纽交所代码KG）的正式答复函。回函的大致意思是莱莫克斯不能以当前的剂型获批。

佩恩医疗的股价一落千丈， 2008年中期是每股10美元，2009年年初，已跌至每股4美元。它的快速下跌引起了韦兰的关注，另外佩恩医疗的现金流状况确实不错。“如果你仔细了解佩恩医疗，会发现它其实是一家很保守的企业，手握1.7亿美元的现金，而每个季度仅有400万美元的支出，佩恩医疗的市值在2亿美元左右。”韦兰说。

佩恩医疗和国王医药在与FDA沟通之后，2009年7月，宣布它们有一个明确的计划来重新提交莱莫克斯的申请。8月份，韦兰开始买进这只股票，价格在4.6美元，2010年年初时，韦兰就获益匪浅了，那时每股涨至6美元。到了2010年4月，他仍然大量持有，等待着莱莫克斯获批。

韦兰说：“它们的一项资产被漏计价了，由于这个拖延，导致投资者错误地认为那是一项废弃资产。”

通常情况下，任何时候韦兰都不会同时持有超过20只股票，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样他的投资组合往往很集中。偶尔，某些股票可能会占到10%～20%的比例。

在韦兰的观察清单和投资组合中，他总是关注股票的卖空。他承认自己并不是一个分析师，所以一旦发现一个卖空机会，就特别紧张。“很多时候专业短线操作是合法的，但有时候会变成操纵股价。”韦兰说。

斯科特·普劳斯（Scott Plous）博士曾写过一本书，叫做《决策与判断心理学》（*The Psychology of Judgment and Decision Making*），这本书深刻影响了韦兰的选股方法。这本书分析了固有偏见是如何破坏理性客观的判断力的，从而模糊了人们的决策力。书中解释和分析了启发式的思维，揭示了决策者通常会遇到的陷阱。

投资小贴士

金融行业法规局（FINRA）要求经纪人报告针对特定股票的短线或卖空的股票数。短线卖空与平均交易量之比可以让投资者了解对相关上市公司的负面情绪。杰克·韦兰监控自己投资的每只股票的这一比率。

启发式思维是一种略带文饰的说法，实际就是用常识来解决问题，通常是用个人的经验而无需深入的科学分析。韦兰强烈地感受到，多数的专业人士给那些健康保健类的投资者和生物科技基金经理的建议，最终使得他们深陷于复杂的分析表格中而无法自拔。韦兰没有读完大学，也未曾接受过专业的金融知识教育，那些我们称之为常识的办法反而更加吸引他。“生物科技类投资是风险最大的领域，和那些药学博士、工商管理硕士、哲学博士、医务工作者交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

锋，是不太现实的。”韦兰说道。

他接着补充，“所谓分析报告通篇充斥着佐证结论的数字和‘分析’，正因为有这样大量的数据分析，看起来貌似很有说服力，但结论有可能是错误的。细节信息代替不了最终判断，却常被用于担当这个角色。”

“我基于现实事件和观点来制定策略，从不假装自己能模拟分子是如何与受体互动的，诸如此类的预测不过是在愚弄他人。”韦兰说道，“那些分析师们妄自认为，凭他们的聪明才智，可以把握事物和人的发展趋势。我只关心结果、时机和有效性。”

因此，在韦兰看来，投资中最重要的一点，就是要把各种潜在的投资和决策，分解成最简单的形式。在某种程度上，这类似于驾车在浓雾中行驶，要慢行，排除一切干扰，盯住车尾灯即可。

韦兰介绍说：“我看一种药物能否成功的方法很简单，就是提问，比如它能解决实际问题吗？对病人的疗效是否大于可能存在的风险？是市场上现存药物中最先进的吗？有大量需求吗？”

韦兰的投资策略确实很有成效，尽管他也和多数生物科技类投资者一样，在偶然的股灾面前，同样未能幸免。2010年年初，他选的Medivation（纳斯达克代码MDVN）给组合造成了重大亏损。该公司拥有一种很有市场前景的治疗老年痴呆症的药物，叫做Dimebon。早在20世纪80年代，Dimebon在俄罗斯就被用于治疗发烧。然而，最近更多的科学家声称，Dimebon在老年痴呆症的患者延缓智力衰退方面很有效，能延缓达18月之久。

在俄罗斯进行的第二期临床试验的结果给人们留下了深刻印

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

象。之后，这家小小的旧金山企业携手辉瑞公司，提交了第三期临床试验申请，为后期的发展打下基础。然而，就在2010年3月份，Medivation出人意料地宣布，这种药丸的疗效并不比六个月之后出现的安慰剂好。

Medivation的股票在短短一天之内，暴跌了65%，韦兰立即抛售，把投资损失降到了63%。“我之所以深信Medivation会成功，是因为我认为它和世界上最大的制药公司（辉瑞公司）联手。Medivation将来的成绩肯定会一鸣惊人，但我被套了。”韦兰承认。

他补充道：“一般我不会犯那种错误。第二期临床试验完成之后，接下来的情况的确很怪异。”

杰克·韦兰的故事

杰克·韦兰，33岁，在旧金山城外的马林县长大。他不愿提起他的亲生父亲，只说他那时是军人。父母在他很小的时候就离异了，父亲和他的生活几乎没有交集。母亲是一名音乐界人士，把他从小抚养大，所以他和母亲的关系一直很亲密。

韦兰清楚地记得，第一次对股市萌生兴趣是在上高中的时候。当时他是红木中学（Redwood High School）篮球队的队长。在上十年级的时候，《华尔街日报教你理解理财和投资》（*The Wall Street Journal's Guide to Understanding Money and Investing*）这本书对他的影响很大，最终激发他创办并管理一个5 000美元的高年级班级共同基金项目。韦兰梦想着长大后能成为一名基金经理。他申请了宾夕法尼亚大学，但是被拒绝了，最后进入了印第安纳大学攻读商学专业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，在大二学年注册的时候，他觉得自己没有受到挑战。“从实际的角度，我很质疑我在这个学校的存在价值。而从精神层面，我又确实没能很好地经营我和同学们之间的友谊。我变得失去了自我。”韦兰说道。很明显，他过于沉溺于情谊和社会圈子中了。

最终，韦兰离开了印第安纳大学，决定开车去旅行，游览国家公园，并思考生命的意义。他为了筹集路费，卖掉了那款1995年产的捷达车，买了辆便宜的二手车，带上祖父母留给他的钱去旅行。那次旅行历时四年，但最终韦兰总结道：“这完全是浪费时间，我没有得到任何有意义的结果。”

1999年，他觉得加入美国空军很不错。“我需要塑造自己，在部队服役对年轻人来说是一笔巨大财富。”韦兰也提到，这样就可以把大部分薪水都攒起来了。

“我选择空军，是因为我的目的不是去作战。在基础训练阶段，我仅仅练了约一个钟头的步枪射击。”他说。韦兰在入伍考试中成绩优异，因此被安排接受机载预警和控制系统（AWACs）雷达技术岗位培训。

不幸的是，他在一次关键的电子测试中落榜了，否则他就可以提前进入机载预警和控制系统，做一名雷达技术员。随后，他的上司给了他两个选择：要么调到另一单位，要么光荣退伍。

离开部队后，韦兰当上了旧金山国际机场的一名行李管理员。他主要服务于地区航空公司，包括西空航空公司（SkyWest）。“我在旧金山国际机场（SFO）的扶梯边上工作，我热爱飞机。”韦兰说道。

2002年年初，韦兰重拾旧爱，再次关注起股市。有一次他看到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国全国广播公司财经频道（CNBC）对市场至上网CEO肯·卡姆的采访，介绍了该网站为有意从事基金管理的人提供价值100万美元的模拟投资基金。其主要规则是：只要证明你能创造惊人的业绩，就会让你从网站在你推荐的股票所赚取利润中分红。

所以，从2002年7月开始，韦兰就开始经营他在市场至上网的健康科学机遇基金。他利用工作闲暇和业余时间钻研股票。起初，韦兰创建了好几只网上共同基金，后来先后把那些不成功的基金剔除掉了，最后只剩下了健康保健和生物科技股票基金。

在他的健康保健基金中，65%的交易是盈利的，平仓后的收益与损失之比在1～3.5之间。

然而，市场至上网并没有如约给韦兰分红。于是，在2006年，他从网上应聘去了施耐德公司（Schneider National），这是一家位于美国威斯康星州的大型货运企业，提供免费的培训。

“当时觉得听起来挺酷的。”韦兰回忆道。自从他成了位于西海岸凯马特超市（Kmart stores）的一名普通司机后，他搬到了内华达州雷诺市。“我发觉这个工作非常适合我。每天我做的事就是：开车、听听音乐和广播，当然还有彭博新闻。同时，我的笔记本电脑还装有Verizon公司的上网卡，可以随时上网。”

杰克·韦兰充分利用休息时间，在互联网上研究他的股票组合。

对韦兰来说，典型的一天就是：凌晨两点，他从凯马特在内华达州斯帕克斯（Sparks）的配送中心提货，然后开车，通常要穿过加州的浓雾，驶往位于加州奇科（Chico）的第一个目的地，到达时刚好赶上纽约股市开盘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当凯马特其他员工从车上卸货时，他就抓紧时间上网看看股票、新闻并研究一番。时间长了，韦兰和西海岸沿线的停车场和休息站的工作人员都很熟稔了，通常人家会允许他停靠三四个小时来供他研究股市。

连续工作14小时或者累计驾驶11个小时，和其他司机一样，按照美国交通部的要求，韦兰都必须休息10个小时。

“只要是休息时间，我几乎都是在上网，让自己了解各种领域，比如医学免疫学，看看评论文章，一般也会做些研究。”韦兰说他喜欢当司机，部分是因为施耐德使用的是弗莱特莱纳世纪级的大型拖车（Freightliner Century-class semis）。这种车很宽敞，驾驶室的天花板很高，里面配备有空调、冰箱和电视。

过了段时间，韦兰直接从租住的公寓里搬出来，住在车里或便宜的旅馆里，这样就可以把钱省下来，投入真实的股票组合。慢慢存了些钱，加上投资股票赚的钱，2008年春天，他从施耐德辞职了。

“夏天的时候，我是非常讨厌待在拖车里的，”当提到他的出发时间以及施耐德对卡车空转时间和使用空调时间的限制时，韦兰说道。有时候，在规定的强制轮休时间，他不得不在加州南部停留，可是那里白天气温高达61摄氏度。“拖车里简直就跟个烤箱一样。”韦兰说。

现在，韦兰平静地住在内华达州雷诺市的一所公寓里，全职管理他的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

韦兰的投资法则

寻找那些因为暂时的挫败而被低估但确实有潜力的企业

正如其他成功的价值投资者一样，韦兰时刻关注那些股价突然下跌的股票，寻找那些暂时出现问题而华尔街又过于悲观预期的股票。有经验的生物科技股投资者都清楚，每种药物从试验到上市的道路并不是一帆风顺的。当中难免会有各种问题出现。这些都会表现在股价的波动上，而韦兰恰恰是利用了这一规律获利。

找准切入点，在抛售者已经完成清仓开始建仓的时候买入

尽管韦兰更多地看重基本面而不是技术层面，但是当准备买入的时候，他也是会时刻关注股价及各种指标的变动情况。他大多会用周K线图来分析，上面显示了股票的最高、最低、开盘及收盘价格，从而可以帮助投资者判断这只股票是向上还是向下的趋势。周K线图可以从一些网站上找到，比如：StockCharts.com、谷歌财经以及雅虎财经。

寻找为医疗及健康保健方面未满足的需求提供服务的企业

当需要做出买入决策的时候，韦兰不会完全依赖分析模型。在股票分析方面，他没有接受过专业的训练。每当决策的时候，他会把问题简化，靠自己的经验来判断。一般他会选择那些产品盈利清晰明显的企业。他所投资的Iomai（详见下面的案例分析）就是例子，因为免注射流感和其他疫苗，在大力提高疫苗在全球的接受程度和渗透力方面，Iomai有很大潜力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽量避免有很高卖空量股票的企业

对冲基金和做空投资者往往喜欢交易生物科技类股票，因为它们价格不稳定，而且流通量很低。一旦发现哪只股票有对冲基金操纵，或者对赌企业的预期，韦兰就不再介入。因此，他也时刻关注着市场上的卖空股票。如果成交量比平均成交量高出太多的话，韦兰就会赶紧离开。

如果市场表现超买，对冲你的组合

和其他投资者一样，杰克·韦兰的组合在2008年也是损失惨重。目前他使用反向ETF作为投资组合的对冲工具。一旦市场情绪指标和其他估值表明市场高估了，他就会对冲他的组合。

保持组合多样性，但要适度

杰克·韦兰将组合规模保持在10～20只股票。正如书中所述，他不认为多数基金经理能够高效率地管理规模过大的股票组合。他相信过度的多样化只会导致业绩接近各种指数。如果韦兰认定某只股票被严重低估了，通常他会在这只股票上投入占到组合15%的资金量。他的几只表现最好的股票都是这种情况，包括Elan、印德沃斯和Iomai。但是在投资Medivation的时候，这种策略却让他栽了跟头，当坏消息披露出来之后，一天之内就跌去了65%。

不论这家公司的产品或者疗法如何有前景，不要带着情感或者偏见去投资

投资中有一个很基本的准则就是要保持理智。投资者很容易偏爱那些正在研制有前景药物的企业，就像Medivation研制的治疗老年痴呆症的药物Dimebon，否则当你需要冒险做出组合投资的决定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，偏爱会影响你的决策。

避免沉没成本效应，及时止损

很多投资者紧握亏损的股票，寄希望于反弹。大多数的专业投资者都不赞成这种做法。并不是杰克·韦兰投资的所有股票都是盈利的，必要时，他会及时止损。通常，他会花大把时间研究如何买股票，不过如果市场上有很好的投资机会的话，他会转去做下一笔投资的。

案例研究：Iomai[22]

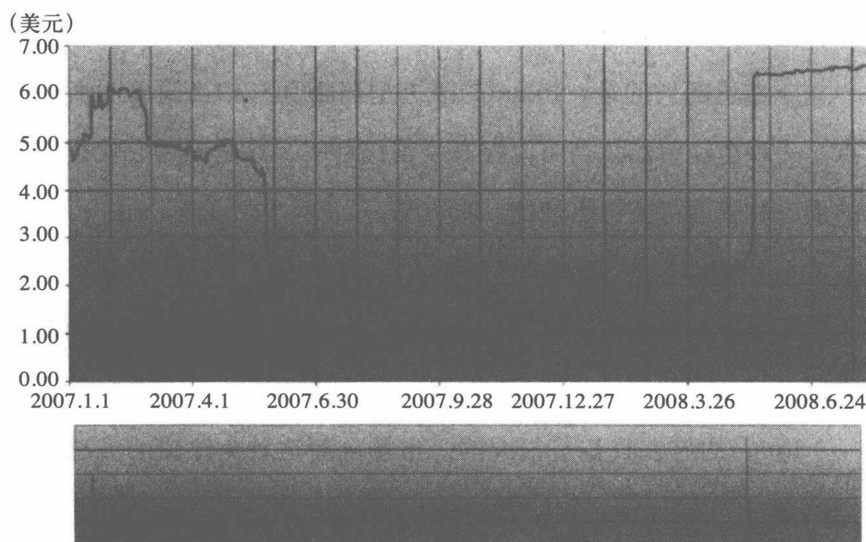


图6-3 Iomai公司（2007年1月～2008年8月）

资料来源：© Ticker Tech.com, 2010.

生物科技领域有一个环节是韦兰喜欢投资的，那就是药物传递（drug delivery）。Iomai公司位于马里兰州的盖瑟斯堡市（Gaithersburg），韦兰是在2007年开始注意到这家企业的。之前不久，这家公司刚完成了一个流感疫苗的试验，可是在一期临床试验

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中，通过皮下注射疫苗的时候遇到了麻烦。

这家公司在2006年上市，通过IPO募集资金约3 200万美元，由瑞银集团（UBS）投资银行和法国兴业证券（SG Cowen）以每股7美元承销发行的。[23] 但是，自从该公司的皮下注射疫苗试验出现问题后，次年5月份，各大机构投资者纷纷抛售。Iomai的股价也一落千丈，每股跌到1美元以下。

"在第一期试验阶段就抛售，这样做绝对是错误的。"韦兰说道，事实上，后一阶段试验要求的改进产品，已接近上市的标准。

但是，这恰恰符合韦兰一贯的投资策略，那就是允许生物科技类企业经历一些暂时的挫折。

令韦兰高兴的是，Iomai的改进型药物具有相当简单明晰的优点。一种免注射的疫苗可以提高疫苗接种率，这是因为它使得疫苗的供应和管理都变得更便捷、更容易。

韦兰说："人们逐渐会了解到，皮肤是人体最大的器官，一个小小的划伤和细菌都可以引起免疫反应，连我都被这种巨大的潜力震撼了。"

Iomai的潜在收益是很大的。市场上对这种免注射的流感疫苗需求量初步估计不止10亿美元，还有其他药物，像用于预防流行性流感及旅行者腹泻（Traveler's diarrhea），都有着10亿美元以上的市场需求。[24]

Iomai的资产负债状况非常不错。截至2007年年中，Iomai仍有大量通过IPO募集到的现金，中期报告显示，大概为2 600万美元。[25] 每季度的净亏损在700万美元左右。

韦兰说："我准备赌一把，如果我对了，将会有一笔很丰厚的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回报，而如果错了，也只是少赚点而已。”于是，Iomai进入了他的观察名单，继续跟踪研究。

韦兰继续挖掘Iomai在2007年做的一期试验中遇到的问题。他发现，Iomai承认他们用的是传统的分裂病毒疫苗抗原（数量很小），但是没有注射型疫苗效果好。后来，通过进一步了解这个企业，并听取了管理层的报告，他坚信Iomai可以用更大的剂量弥补这个小缺陷。

韦兰认为，华尔街的投资家完全忽略了很重要的一点，那就是Iomai还有其他类型的疫苗，包括旅行者腹泻疫苗。Iomai认为成功的希望还是很大的，但是机构投资者放弃了。

通过蜡烛图上的Iomai交易量，韦兰发现卖家差不多跑没了。2008年2月，整个金融市场都运行缓慢，他觉得时机到了，Iomai的股票已经跌到每股1美元以下。

韦兰快速出击，短短两周，他在市场至上网的模拟投资基金里买入了近40万股的Iomai股票，买入价在每股0.92～1.14美元之间。同时，他在自己的股票账户里也进行了大量的买进。

事实证明，Iomai在2007年遇到的小挫折不值一提。它的旅行者腹泻疫苗顺利通过了第二阶段的验收。比起安慰剂（placebo patch），这种疫苗使腹泻由中度转为严重的风险降低了75%。公司的流行性流感疫苗也取得了丰硕的成果，同时得到了美国卫生署和人类服务部（the U.S. Department of Health and Human Services）的大力支持，签了一份五年期的成本加成核销合同作为奖励。

当然，并不是只有韦兰一个人在关注这家公司。韦兰出手不久，Iomai的一个大股东——制药巨头默克公司（纽交所代码MRK），

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宣布将与Iomai携手试验疫苗。[26]

截至2008年4月，Iomai的股价为每股1.76美元，韦兰所持股份的溢价高达90%。他继续持有，直到一个月之后，澳大利亚疫苗制造商Intercell,AG（维也纳证券交易所代码ICLL），宣布将以每股6.60美元的价格收购Iomai。韦兰在当年5月中旬以每股6.27美元的价格迅速卖掉了他所持有的全部股份。

韦兰的话

保健与其他行业的比较

10年前，我之所以钟情于做健康保健类投资，是基于长期的人口统计信息、人口的老龄化及长寿的趋势，不过更多的是因为存在的股价低效现象。一种药物要通过FDA的批准通常会耗时数年，而且过程中难免会遇到小麻烦。在这个漫长的过程中，通常会有各种问题、不确定因素、风险、担心等出现，同时由于药物研制技术和疾病的复杂性，投资者会失去耐心而悲观预期从而过早抛售。

——2009，市场至上网

投资方法

我的目标不光是正确决策，而是在正确的时间做出正确决策。我所采取的策略是，从别人丢弃的资产中发现价值，在别人撤出的时候找到正确的进入点。

——2010年4月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 7 章

The Oracle of Manitoba

马尼托巴湖的神谕

投资人：兰迪·麦达夫（Randy McDuff）

出生日期：1965年1月4日

家乡：加拿大马尼托巴省（Manitoba），温尼伯市（Winnipeg）

个人网站：无

职业：曾做过股票经纪人，现专职从事投资

兴趣/爱好：酷爱收集漫画书，骑车，养宠物狗

投资策略：在全球范围寻求价值投资机会，结合巴菲特、邓普顿二人之所长

经纪账户：未提供

关键投资策略指标：企业价值（EV）/税前利润（Ebitda）

常浏览的网站：www.marketocracy.com，www.cia.gov，www.valueinvestorclub.com

最佳投资：万事达卡（MasterCard），上涨606%

最差投资：金德雷德保健公司（Kindred Healthcare），下跌75%

2002年7月以来成绩：平均年收益率为19%，而同期标普500的年亏损为0.7%。[27]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加拿大马尼托巴省帕斯市（Pas），对于那些杰出的投资者来说，是不可多得的孵化地。因其位于萨斯喀彻温河（Saskatchewan）的岸边，这个旧时的关卡麦加（former trapper Mecca）常常被人称做通北关口（Gateway to the North）。哈德逊湾的寒风让该地1月份的温度降到零下40度，当地的人们也早已习惯熬过漫长的8个月寒冬，迎来群芳争艳的春天。这里也是兰迪·麦达夫的故乡，他45岁，已经是一位卓越的投资人，投资业绩比起那些年薪百万的养老金、401（k）计划、共同基金及对冲基金经理人要好得多。

正如书中提到的大多数投资者一样，麦达夫没有光鲜的工商管理硕士（MBA）文凭，也不是注册金融分析师（CFA）或注册会计师（CPA），更没有受过专业的金融分析培训。正因为年少时在偏远的帕斯所受的教育帮了他，他没有像其他同龄的孩子那样，受到外界纷繁杂念的干扰。电视只有三个频道，没有视频游戏，更没有繁华的商厦诱惑他，麦达夫的少年时光几乎全泡在镇上的图书馆里，阅读每周一期的财经报纸。可以这么说，正是在马尼托巴北部的那段生活，才铸就了麦达夫成为成功投资者的两个难得但很关键的品质：耐心和有条理。事实上，在马尼托巴省帕斯市，耐心和有条理正是那里的生活方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

麦达夫是世界上少有的选股高手之一。自从2000年7月起，他在市场至上网的模拟股票投资组合的年平均投资回报率为19%（见图7-1）。而同期，标普500的年均收益率却为−0.7%。几乎所有的共同基金经理人的业绩都不如麦达夫。而同时，沃伦·巴菲特麾下的投资旗舰公司——伯克希尔·哈撒维公司的投资回报率也仅为9%。在过去的9年间，麦达夫模拟股票投资组合由最初的100万美元启动资金，发展到如今540万美元（扣除每股0.05美元的佣金和1.95%的管理费）。

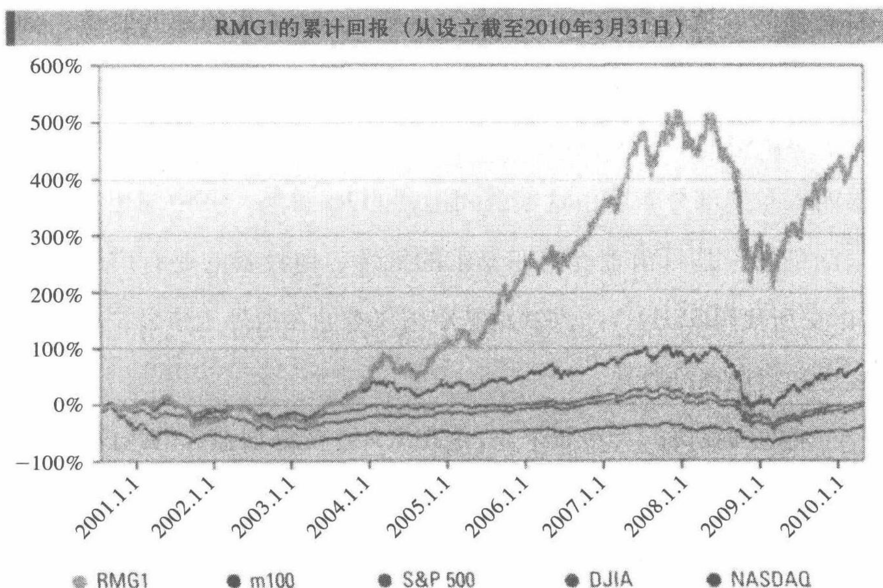


图7-1 兰迪·麦达夫与市场业绩比较

注：收益已减去所有相关费用，包括每股5美分交易手续费、SEC规费和1.95%的管理费。

资料来源：Marketocracy.com; data as of March 31, 2010.

当巴菲特遇上邓普顿

与“奥马哈的先知”（Oracle of Omaha）沃伦·巴菲特一样，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

麦达夫也是一个价值投资者。麦达夫把全球化宏观思维应用在他的投资当中。也就是说，麦达夫首先确定一个全球化的主流趋势或者主题，然后再深入挖掘，细化到他认为是最好的投资领域。

具体的操作方法是：如果看好某个领域的发展趋势，比如“新兴市场中不断扩大的中产阶级”，那么他会继续缩小范围到具体行业，比如全球的基础设施行业或者全球的运输业。事实上，早在2006年，麦达夫的目光就锁定在全球运输业。他经常会花大把的时间上网，研究有关新兴经济体运输行业公开交易的股票。一旦发现符合他的价值投资标准的，就会买入。麦达夫买的那些股票，到2010年年初的时候依然持有着，包括墨西哥东南机场集团(Mexico’s Grupo Aeroportuario del Sureste，纽交所代码ASR)，在墨西哥东南部分布着由这家公司运营的9家机场，在中国还有首都国际机场，是目前世界第四繁忙的机场。他投资的还有广深铁路(纽交所代码GSH)，广深铁路是中国仅有的在海外上市公开交易的客运和货运铁路股票。

麦达夫投资的大多数企业，是在海外广泛开展业务的跨国公司。正因为他的国际化投资倾向，其投资策略类似于已故的伟大投资家约翰·邓普顿。邓普顿被公认为跨国投资鼻祖之一。

像巴菲特一样，邓普顿也是一个十足的逆势投资者（他试图打破传统来赚钱）。他经常说的，也是投资中最危险的四个单词，“this time it’s different”（这一次与往常不同）。邓普顿的投资旗舰——邓普顿成长基金（Templeton Growth Fund），成立于1954年，截至1992年卖给富兰克林（Franklin Resources）时，年平均回报率高达14.5%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以这么认为，麦达夫的投资策略是集巴、邓二人之所长，不过邓普顿占两分，而巴菲特占一分。目前，麦达夫这种综合两种著名投资策略的做法，已经取得了不凡的成绩，他也就当之无愧地成了投资大师。

兰迪·麦达夫的故事

1965年，麦达夫出生在马尼托巴省帕斯市，父亲是一家造纸厂的技师。1986年，他从马尼托巴大学毕业，并取得了商科学士学位。出于对股票的浓厚兴趣，麦达夫进入社会的第一份工作，是在温尼伯市一家小金融机构里做实习经纪人。几年之后，也就是在1990年5月，麦达夫顺利在奈斯比·汤姆逊·迪肯（Nesbitt Thomson Deacon）的温尼伯分部就职。1994年这家公司被蒙特利尔银行（Bank of Montreal）收购，最终成为蒙特利尔利时证券（BMO Nesbitt Burns）。

据报道，麦达夫是奈斯比·汤姆逊·迪肯最成功的经纪人之一。不到10年的时间，他的手中已积累1 000多个客户，管理着价值高达5 000万美元的资产。实际上，在20世纪90年代中期，麦达夫的成功、他的团队包括他的妻子布里奇（Bridget）和几位销售助理，在公司内被称为“麦达夫团队”（The McDuff Group）。1994～1997年间，麦达夫的客户年平均回报率在23%左右，而同期标普500的年均收益率仅为19%。[28] 麦达夫在选股方法颇具创新性，通常在可转换债券和高收益信托基金中找寻有价值的投资标的。在加拿大，收益性的信托产品盛行，尤其是与石油和天然气相关的。这些信托产品在股票交易市场公开交易，并且在税前可将收益几乎全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部分配给信托持有人。麦达夫曾一度将客户70%的资金都投资在这种收益性信托产品上。

然而，就在20世纪90年代末期，蒙特利尔银行收购奈斯比·汤姆逊·迪肯不久，公司的合规部门就加强了对温伯尼分公司的监督管理。公司开始担心特立独行的麦达夫的投资会出问题。这家银行重点关注打包的理财产品和共同基金，而麦达夫却玩奇异的玩意儿，买的是信托基金和可转换债券。蒙特利尔利时证券的合规部门声称麦达夫团队的投资策略有悖于公司模式，需要加强监管。

就这样，兰迪·麦达夫和他的团队被公司的合规部门监管了起来。最终，麦达夫因为经纪业务上的种种“不当行为”遭到指责，比如：投资的合理性、用客户账户做杠杆操作以及佣金水平等。更糟糕的是，他的一个临时雇用的员工住在美国，不经意间让麦达夫违反了持牌注册规定，这让他大半年都深陷麻烦之中。

当然，由于麦达夫带来的丰厚回报，客户那时并没有抱怨，但是1998年，加拿大繁荣的石油和天然气信托市场突然坍塌，石油价格从1996年25美元每桶的高位，骤然跌至12美元每桶。[29] 麦达夫的客户都被卷入这场漩涡当中，损失惨重。尽管麦达夫坚信市场会复苏（事实上，2000年石油价格上调，收益信托市场也恢复了），但是公司的合规部门仍强迫他卖掉所有客户的信托份额，让他感到非常沮丧和痛苦不堪。

麦达夫觉得客户的损失是自己造成的，因此变得极度消沉，最终以病假为由离开了那家公司。大约在同一时期，随着互联网泡沫的破灭，加拿大和美国的股市无一幸免地暴跌。明星经纪人麦达夫在关键时刻离去，对利时证券的投诉也蜂拥而来。麦达夫的经纪资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格被暂停、团队被解散，甚至连他的客户都被其他经纪人瓜分掉了，一个美丽的、希望满满的职业生涯就这样以悲剧收场。

麦达夫并没有过多地提及在利时证券做经纪人的最后一段细节，只是说离开是因为做够了，而且压力过大。提起曾经最擅长的经纪业务，他很少说什么好话。

“在大多数公司里，你甚至都没有时间做那些该做的工作。”麦达夫抱怨道，“这个行业，就是奖励那些提供同质化工作的股票分析师，而去惩罚那些能够对目标公司持有独到而深刻见解的人。你会被告知，该给哪家公司出报告，哪些公司应该是同一类。”

37岁那年，作为一个成功的股票经纪人，正是由于在投资方面的精准，麦达夫的经济实力已经足够让他和妻子布里奇过得很舒适。同时，麦达夫还拥有温尼伯一家洗车店，可以为这对夫妇带来现金流。

随后，麦达夫加入了网上选股社区市场至上网，开始重塑自我。麦达夫是7万名在线投资者中最早的一名志愿者。就在这家网站上，麦达夫成立了两只虚拟的百万美元级的共同基金。一只叫做RMG1，专注于投资全球大盘股，而另一只叫做RMG2，专注于市值稍小的公司。麦达夫声称，他在市场至上网上所做的交易，与他在现实生活中的交易是相同的。

目前为止，在市场至上网管理资产所带来的收入，没有改变麦达夫的生活方式。他依然和妻子住在位于温尼伯北侧的一个中产阶级社区，还有三只狗陪伴着他们，分别是拉酷（Rocco）、琼妮（Johnny）和马克西姆（Maximus）。2008年，虽然他的投资组合损失不小，但他依然怡然自得地过着“退休生活”。麦达夫告诉我们，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我并不是很富有，但我们生活得很舒适，在温尼伯，我们的生活质量非常高。”

只要不在网上钻研股票，或者在附近的公园里遛狗，麦达夫通常会出去跑步。麦达夫说：“出于某种原因，或许是因为慢跑产生的内啡肽（endorphin）分泌，我会对投资和经济做一些很关键的思考。就这样，我的很多重要的投资决策都是在锻炼时做出的。”

同时，麦达夫也是一个漫画书收藏家。然而，正如他是价值投资者一样，他选择的是他认为有潜力的漫画，到最后不是被搬上荧屏，就是拍成了电影，从而变得价值不菲。“对我来说，收藏漫画书是对作者和漫画作品的肯定，在人生的低谷时期，从中吸取一些催人奋进的动力。”

麦达夫收集的漫画书包括：《钢铁侠》（*Iron Man*），这是他少年时代买的；《银色冲浪手》（*Silver Surfer*），这本漫画书1996年第一次在马福尔（Marvel）喜剧——《神奇四侠客》（*Fantastic Four*）中出现。他还拥有美国漫画巨头D.C公司的《卡曼迪：地球上的最后一个小男孩》的早期版本（*Kamandi：The Last Boy on Earth*），它从1972年盛行至1978年。

“我非常希望《卡曼迪》能拍成电影，因为它的故事场景简直太精彩了，讲的是一个从受到核辐射污染的房子里走出来的男孩的故事。一定程度上，它是《人猿星球》（*Planet of the Apes*）基础上的升级版本，里面所有的动物都是智能化的。”麦达夫介绍道。

麦达夫收集了一部20世纪70年代末期的系列漫画，叫做《火星战神约翰·卡特》（*John Carter Warlord of Mars*）。其中马福尔这个漫画人物来源于埃德加·赖斯·巴勒斯（Edgar Rice Burroughs）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

写的系列图书，他是人猿泰山（Tarzan）的创造者。这个系列漫画的确催人奋进，并且已经升值不少。据电影网络数据库IMDB介绍，《火星战神约翰 · 卡特》将被迪士尼制作成电影，最近已经开始进行前期制作，预计会在2012年上映。

麦达夫的投资法则

寻找那些被华尔街忽视的股票

和其他逆势投资者一样，麦达夫认为华尔街那些分析师和投资者有点像绵羊，他们喜欢群体迁移，但常常是在错误的时间奔向了错误的方向。因此，20世纪90年代末，当高科技股已经炒得过热的时候，那些外行的买家还在买入像亚马逊（Amazon.com，纳斯达克代码AMZN）、环球（TheGlobe.com，纳斯达克代码TGLO）之类的股票，而麦达夫和其他的逆势投资者则在避开这类即将蒸发的热门股。对价值投资者来说，这类热门股已经被过度炒作，且明显被高估了。

然而，据麦达夫分析，认为被忽略的股票往往是些小公司的观点是错误的。首先，华尔街分析师的研究焦点通常是在那些定期有资本需求的公司；换言之，他们关注过的企业通常也是很好的投行业务客户。而那些现金流充裕、茁壮成长的优质企业，却没有资本需求，从而被华尔街投行家们忽略。

几年前，“研究”和“投行”之间这种微妙关系导致了一场丑闻，震动了整个经纪业。结果也因此改变了经济研究范围，很多大公司撤掉了股票研究部门。

目前，不论大公司还是小公司，专门分析股票的专业分析师越

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来越少。因此，不光是小盘股被忽视，很多大公司也缺乏研究。

麦达夫常喜欢提到的一个典型例子就是雀巢（Nestle SA，粉单代码NSRGY），是瑞士的食品制造商，从速溶咖啡到普瑞纳（Purina）宠物食品、巴黎水，还有哈根达斯冰激凌，都有生产。雀巢全球销售额超过1 000亿美元，在世界各地有456家工厂和283 000名员工。如今，雀巢品牌在全球已经家喻户晓，其股票在瑞士和美国粉单市场都有交易。可是据雅虎财经显示，2009年年末，也仅有两位分析师对雀巢做了盈利的预测。而同时有12位分析师预测了其同行百事可乐，规模更小的卡夫食品也有15位分析师做预测。无论如何，雀巢被忽视了。麦达夫在市场至上网的模拟组合里持有雀巢的股份。

寻找有很棒的商业模式的企业，最好是垄断、双寡头垄断或者寡头垄断企业

过去的9年间，据市场至上网的记录显示，麦达夫最成功的投资之一，就是信用卡支付体系提供商万事达国际组织(MasterCard Worldwide，纽交所代码MA)。2006年5月，这家公司首次公开发行，不久，麦达夫就以每股54美元的价格买入。该股曾涨至每股308美元，又在2008年3月的时候跌落至每股113美元。但它仍然是麦达夫持有股份最多的股票。

麦达夫说，“由于全球贸易中的高成长性，万事达一直是我的首选。这家企业在全球拥有超过7.5亿个账户，收入的一半来自美国以外地区。万事达是全球两大信用卡企业之一，我深信万事达具有双寡头垄断的利润空间。”通过万事达的盈利能力指标可见一斑，万事达的营业利润率（operating margins）超过40%，美国运通的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是6%，信用卡银行——美国第一资本金融公司（CapitalOne Financial）是10%。万事达（Visa也一样）不存在太多的直接的信用卡违约风险，因为他们的银行合作伙伴（比如第一资本金融、摩根大通），以及那些拥有应收账款证券化资产池的人承担了风险。

麦达夫补充道，“维萨卡－万事达卡”形成的双寡头市场，充分利用规模经济效益，使得其他竞争者无法在价格上与他们抗衡。事实上，这些年，真正对他们的霸主地位构成潜在威胁的是eBay的在线支付系统和贝宝（PayPal），他们向商家收取的费用低得多。可是，贝宝的成长恰恰像为万事达和维萨（Visa）增加了一个缓冲垫。贝宝的前身eBay在年报中清楚地写道，“如果贝宝不能接受信用卡，其业务会受到重创。”

“我们正在朝着去现金化的社会迈进，要想在全球范围内自由行走，必须有个便捷的流通渠道。除了贷记卡和借记卡，下一个巨大的市场是汇款业务，我想万事达和维萨很可能会抢先占领这个市场。”麦达夫说，“如果有更便捷的商场，或者沃尔玛之类的购物中心，或者只需输入密码，即刻可把钱直接打给身在亚洲的亲戚，不选择它。”

关注企业价值/税前利润这个指标，而不是市盈率

大多数投资者包括许多价值投资者，往往喜欢谈论市盈率这个指标。市盈率在媒体中会被大范围引用，但是很多时候他们无法为投资者提供一个企业的真正有价值的信息，因为负债未纳入。企业价值，是指企业的股票市值加上负债，再加上未偿优先股（preferred stock outstanding），再除去现金之后的值。因此，企业价值更为准确地反映收购一家企业应付出的成本。麦达夫惯用的衡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量指标是EV/EBITDA，其中EBITDA是指扣除利息、所得税、折旧及摊销之前的利润。

EBITDA可以很好地衡量企业的盈利能力，因为它剔除了折旧和摊销之类的非现金支出的影响。EBITDA并非现金流或者自由现金流，很多人像巴菲特也曾批评过这个指标，因为他无法清楚解释真正的现金支出，比如营运资金、资本性支出和本金偿还。

然而，EBITDA被广泛公布和引用，比较容易找到，麦达夫和其他人都在用，因为它作为一个比较指标还是不错的。通常情况下，麦达夫青睐那些来年EV/EBITDA预计在10倍或以下的股票，但如果是行业龙头或者售价较同行业稍低的企业，这个指标可以适当放宽。

提防盲目的自信，比如“投资你熟悉的领域”

麦达夫经常说，“熟悉导致平庸。”自从彼得·林奇当上富达麦哲伦基金（Fidelity's Magellan fund）的掌舵人，业绩一直不错，年均回报率达到29%，再加上他的畅销书——《战胜华尔街》，许多投资者都无比崇拜他的“投资你熟悉的领域”哲学。其大致意思是，应该用熟悉的知识指导你选股。照此逻辑，如果你的小孩疯狂迷恋新的Xbox视频游戏机，那买微软的股票就很合理。

尽管麦达夫一般也赞成“买熟悉领域的股票总比买不熟悉的要好”，但他觉得这样会让投资者变懒惰。想象一下，一个好的投资被发现总是“在门口徘徊”是个什么景象。

“错误的自信不能替代基本的研究和彻底的对比分析，”麦达夫说。他举了个例子，美国投资者盲目信从规模巨大的美国制药公司，比如默克(纽交所代码MRK)以及辉瑞(纽交所代码PFE)。麦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达夫说，“30年前，大批的长线投资者一拥而上。主要的诱因就是那些统计图表使用的是能表现出利好的区域数据。毕竟，这些公司生产的是能包治百病的（抑或是想象的）药。随着年龄的增长，难道我们就不服用更多其他的药物了吗？这种商业模式只是经济不景气的印证。”

然而，过去的十年间，默克和辉瑞双双下跌，跌幅不少于50%，而同期道琼斯工业平均指数（Dow Jones Industrial Average）损失仅为4%，标普500跌幅也只有20%。

麦达夫指出，过于盲目的自信在美国投资者中体现得尤为明显，他们对于投资环境的判断，目光过于短浅。当前，麦达夫持股较多的是法国赛诺菲（Sanofi-Aventis，纽交所代码SNY），它是世界第三大制药商，收入高达400亿美元。其中大约七成的收入来自美国以外的国家和地区，所以他也从外币兑美元升值中获益不少。

投资小贴士

尽管麦达夫喜欢在线投资，他仍在使用提供全功能服务的经纪人。作为全球投资人，使用这种服务更方便买卖美国存托凭证（ADRs）和非美国公司的股票。麦达夫说，“我可以说出使用这种服务为自己节约时间和金钱的很多例子。”

赛诺菲是世界上主要的疫苗生产商，市场份额达到21%。它和麦达夫青睐的另一家制药商丹麦诺和诺德（Novo Nordisk，纽交所代码NVO）一样，都是糖尿病药物的龙头制造商。据麦达夫介绍，诺和诺德和赛诺菲同样也符合他的“寡头垄断企业”的投资策略，因为在糖尿病治疗市场的高端，他们的竞争者只有几个。在雅虎财经网站上，预测诺和诺德的分析师仅有2位，而预测辉瑞的分析师

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有15位。

个股案例研究康帕西娅贸易公司

作为跨国投资者，麦达夫只寻找那些具有成长性的公司，不论它处在世界的哪个地方。2009年，他在市场至上网的模拟股票投资组合损失惨重，但他依然坚持持有其中大多数股票，他在那些下跌的股票中“捡便宜货”。

麦达夫不像其他投资者那样，成天泡在雅虎或者美国在线（AOL）这样的网站上找线索，他通常登录一些政府的、学术的或者企业网站。其中有一家，他经常用于研究的是美国中央情报局世界数据集（Central Intelligence Agency’s World Factbook,网址是www.cia.gov）。

“这个网站上有非常棒的全球宏观经济数据，”麦达夫说道。他注意到，通过这些数据，可以发现2008年的全球经济并没有电视媒体报道的那么可怕。事实上，该网站的数据显示，2008年全球GDP增长率高达3.8%，尽管这是从5.2%降下来的。中国预测的实际GDP增幅也高达9%，尽管相对2007年的13%有大幅滑落，A股暴跌。

通过分析CIA网站上的数据，麦达夫开始对巴西产生了浓厚兴趣。巴西2008年预计的实际GDP增长率在5.1%，仅比上年的5.7%稍有下滑。“2008年，巴西的GDP犹如蛙跳，一举超过加拿大，成为世界第十大经济体。我相信到2010年年底，巴西会超过俄罗斯，目前俄罗斯排在世界第11位。”麦达夫说。

他继续讲道，“巴西是一个亲商利商的国家，表现在给企业减

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

轻税负，而且国际收支平衡表也好于多数的大经济体。当我查看其经济现状和展望时，我看到的是一个拥有中国式潜力的国家，但是又不缺乏天然的战略性资源。而且，巴西仅有2%的GDP来自美国。”在麦达夫看来，对美国依赖不多恰恰是个大优点，他相信美国将来有可能面临财政压力和经济危机。

麦达夫继续深入分析，试图弄明白，如果考虑到一些大的企业，比如巴西石油（Petroleo Brasileiro，纽交所代码PBR）受到关注的话，巴西股票是否还会这么便宜。麦达夫发现，2008年巴西1.67万亿美元的GDP相当于全球GDP总量的2.4%。这与加拿大类似，加拿大占全球GDP的2.2%。但是，加拿大的GDP增长率不够，其股市市值达2.2万亿美元，占全球市值的3.3%。

巴西飞速成长的股市，市值仅相当于全球股票市场市值的2%。巴西的经济总量比加拿大多7%，而且增速更快，但是截至2008年年底，其股市市值仅相当于加拿大的60%。这些数据更加坚定了麦达夫的信心，从宏观经济角度看，选择巴西的股票是个稳赚不赔的买卖。

投资小贴士

最好的投资思路并不一定来自诸如雅虎财经、美国在线这类受人欢迎的网站，麦达夫使用政府网站，如www.cia.gov，企业网站以及学术网站，如社会科学研究网络www.ssrn.com。

麦达夫还发现，440家上市公司中，仅有10家的成交量占到整个市场的半壁江山。对于一个价值投资者来说，这就意味着巴西还有大量未被发掘的优质公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

麦达夫首次大规模购买的巴西股票是康帕西娅贸易公司(Companhia Brasileira de Distribuicao，见图7-2)，它是巴西最大的食品百货零售商。其股票以美国存托凭证形式在纽约证券交易所交易，代码为CBD。康帕西娅被看做是巴西版本的沃尔玛。这家公司收入达百亿美元的企业，遍布巴西14个州，有近600家店，在巴西食品市场占有13%的份额。

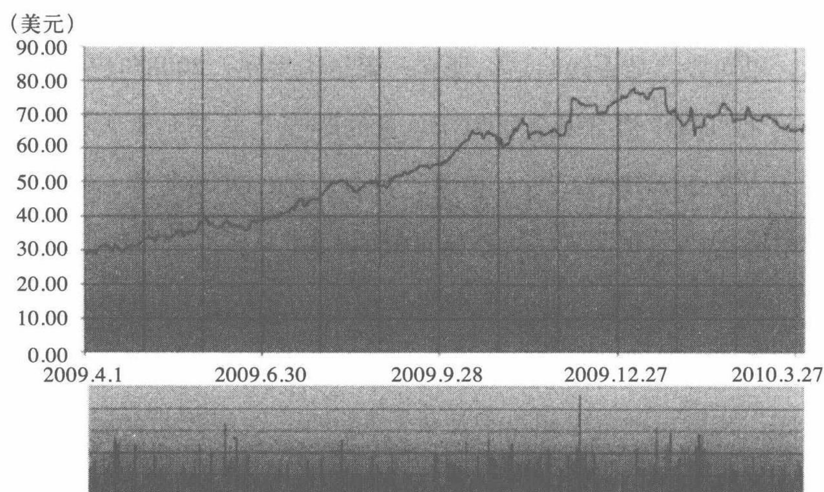


图7-2 康帕西娅贸易公司（2009年4月～2010年3月）

资料来源：© TickerTech.com, 2010.

康帕西娅旗下运营的有：高档的连锁食品店——Pao de Acucar，面向较低收入家庭的连锁超市——CompreBem，大型超市卖场和百货连锁店——Extra。同时还有一家零售连锁店，叫做Extra Eletro，主要卖家具、家居用品、电视及其他的电器。该公司的创始人也是董事长，名叫阿比里奥·多斯桑托斯·迪尼斯（Abilio dos Santos Diniz)，是巴西的亿万富翁。[30]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资小贴士

兰迪·麦达夫在动手买入此前一直追踪的股票时，他会写一篇1 000多字的分析报告，解释为何买入。这有助于他确认事实，聚焦于自己的推理过程。其中一部分分析报告会贴在市场至上网，也有一些会贴在价值投资者俱乐部网上。

麦达夫坚信，随着巴西居民收入的提高，康帕西娅会迅速成长，因为这家公司比美国或者加拿大的企业有更健康的利润空间，而且发展得更快。同时，其资产负债状况良好，又是巴西三大高端食品零售商之一。康帕西娅、法国家乐福（Carrefour）和沃尔玛，三家巨头占领了巴西整个市场39%的份额。至于价格，由于2008年巴西股市下跌，随着其慢慢恢复，在2009年中期，麦达夫可以接受的价格是来年EV/EBITDA在10倍左右。

麦达夫的话

公用事业和抗衰退股

多年前，人们通常认为公用事业是简单、无趣、稳健的投资领域。要知道，人们只是简单地持有，就能拿到股利回报。但是，如果想让这类企业提高盈利能力，对公司管理层来说，会有巨大压力。唯一途径就是增加商业运作的风险因素。稳健的抗衰退行业的公司通常会非常谨慎地做出各种有风险的商业决策。

——2009年7月

后金融危机时代的投资

我认为，波动性会变大。由此带来的必然结果是，波动增加了，从全局看投资风险也增大，那么为了平衡，投资者理所应当期望更高的回报以补偿风险损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

几年前，如果你对一个蓝筹股投资组合的期望回报率在6%～7%之间感觉满意的话，那么现在我认为应该要求更高的回报。

——2009年7月

退休投资

对于退休，我是这样规划的：我会组建一个股票组合，要能够得到中等水平的股息分红。任何一只股票占组合的比重不能超过2%，任何一个行业所占的比重也不能超过10%。公司支付的股息要低于其税后收入的35%。我会一直持有这样的股票，直到股息收入赶上我就业时的税前收入。

这样我就可以退休了。我不会让自己沦落到不得不在熊市的环境下卖掉股票。我可以出去旅行一年而不用时时关注自己的股票组合。只要持有足够量的股票，而且股息增长能够跑过通货膨胀率，我就永远不用担心钱会花光。

下面是我的“独家秘籍”：如果你就业时的税前收入是12万美元，而你只能找到一个可以支付你2%股息的股票组合的话，那么你需要有600万美元；如果股息支付比例为3%，那么你需要有400万美元。简言之，如果预计股息率为2%～3%的话，你需要计算出你投资多少才能与你就业时的税前收入相等。然后，你也就高枕无忧地退休了！

——2006年5月，市场至上网

暴发户与有祖产者

在投资领域有两种人存在：一种是把个人成功等同于账户中有多少钱，或者他们在跟谁混。这就是“暴发户”的问题，他们到处炫耀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还有一种，他们不会具体谈论他们的财富。既然他们拥有财富，为什么还要对外宣称呢？这就是对待祖产的态度。我是暴发户，但是我不愿意像暴发户那样行事。

——2009年10月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 8 章

Mexican Gold

墨西哥黄金

投资人：安德鲁·斯旺（Andrew Swann）

出生日期：1954年4月26日

家乡：圣米格尔-德阿连德（San Miguel de Allende），墨西哥

个人网站：无

职业：专职投资者

兴趣/爱好：钓鱼、网球和历史

投资策略：小盘金矿股票，石油，天然气，硬资产

经纪账户：E*Trade

关键策略指标：现金流

常浏览的网站：www.valueforum.com,www.SmartInvestment.ca

最佳投资：沙漠之阳矿业（Desert Sun Mining），涨幅超过1000%

最差投资：奥莱斯科（Oilexco Inc.），跌幅达92%

2004年9月以来成绩：累计回报率为237%，而同期标普500累计回报率为11%[31]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绝对不要低估“选时”的重要性。即使再资深的投资者也会承认这个法则。本章介绍的主人公安德鲁·斯旺，是一位十分出色的投资者，投资方向主要是黄金及其他商品类股票，比如石油。实际上，过去十年当中，他的投资组合中有超过一半是黄金和资源类股票，这期间，黄金价格从每盎司300美元疯涨至1 100美元以上。石油价格也是暴涨，2008年从每桶不到30美元飙升至147美元的高位。

斯旺从1996年开始投资黄金，但是直到2003年，他才确信应该减少其他方面的投入，更多地投向黄金。从那时起，他的股票组合增值了近600%。而同期斯坦普黄金ETF（SPDR S&P 500 ETF）的总投资回报为39%。我并没有查询核实他的经纪账户记录，但是有理由相信，他的确是一位出色的投资者。价值论坛网记录了斯旺在其举办的一次选股比赛中的成绩（见图8-1）。如果你在斯旺的模拟股票组合季投（quarterly entries）里投入10 000美元，那么到2010年一季度末会增值至33 700美元，而对于标普500，同样的投入仅增值到11 100 美元。

然而，这些耀眼的数字不能说明的是，由于他的聪明及机会主义的投资方式，斯旺在还很年轻的时候，就已经取得了很大的成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图8-1 安德鲁·斯旺与标普500业绩比较

资料来源：TickerTech.com; data as of March 31, 2010, swannmex = Andrew Swann's screen name on ValueForum.com.

多数专业投资者总是喜欢拿标普500或者道琼斯工业平均指数作为参照，来衡量投资业绩。而且，媒体每天也在强化其重要性。实际上，本书中每位投资者的可查业绩，也都是和标普500对比进行衡量的。

像比尔·米勒（Bill Miller）的莱格–梅森价值基金（Legg Mason Value Trust）给我们留下的印象就比较深刻，其业绩连续15年都胜过了标普500。我不止一次地听到，基金经理们夸下海口，声称自己每年业绩能超过标普指数100个基点（即1个百分点），自我感觉良好，而不顾标普指数可能只不过增长了6个百分点的事实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但这并不是人们真正关心的，也不是我认为重要的事。真正重要的是要有财力来实现自己的目标：过自己想要的生活，把孩子抚养成人，并且确保退休后不再为生计奔波。

按这个标准来看，安德鲁·斯旺算得上是个人投资者中的佼佼者。斯旺把家安在墨西哥瓜纳华托（Guanajuato），在圣米格尔护城（San Miguel de Allende）的山上，他和妻子罗斯玛丽(Rosemary)，以及他们的猫狗一起生活在那里。院子里栽种了各种植物，有桃树、山核桃树、棕榈树和梨树。洒满阳光的办公室外边，伫立着一株偌大的仙人掌。斯旺在智利南部郊外还有一所住处，可俯瞰方圆50公顷的潘吉普里湖（Panguipulli Lake），仰望9 300英尺高的冰雪覆盖的比雅里卡火山（Villarrica volcano)。

斯旺每周都会到附近的网球场打三次网球，他是一个相当出色的双打选手。他还喜欢钓鱼。妻子罗斯玛丽是位画家，在他们的住处有一个很大的画室。

生活在墨西哥，斯旺一家十分注重财富的私密性，包括房地产、硬资产和股票。我想说的是，他们完全可以追求自己想要的生活，而不用考虑社会保障及养老金计划之类的问题。

专业的投资者往往对像斯旺这样的“金甲虫”嗤之以鼻。但是斯旺并没有幻想着会来一次金融大决战，而在床下贮藏大量的克鲁格金币。斯旺并非只是一个普通的黄金股票投资者。正如一名私募股权投资者或者投资银行家那样，斯旺已经成为一名十足的交易商。他的专长就是，发掘那些有潜力的小型矿业股，并帮助它们融资，这样它们就可以成长。在这当中，他也把家庭打理得很舒适并且很幸福。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从侦探到交易员

过去的15年，斯旺用了其中相当长一段时间学习投资黄金股票及其他硬资产。作为个人投资者，他不仅花大量的时间在网上研究股票，还随时找机会与管理层交谈，参加各种矿业展览，环游世界参观了许多他所投资的金矿。

至于投资思路，斯旺和本书中介绍的其他投资者一样，都会倾力打造值得信赖的资源和志同道合的投资者人脉网，以实现信息共享。

除了价值论坛网，斯旺还是一家叫做明智投资网（www.SmartInvestment.ca）的论坛会员，这家论坛由加拿大的迈克·卡查诺夫斯基（Mike Kachanovsky）运作，但在互联网上，卡查诺夫斯基的名字是“墨西哥迈克”（网名Mexico Mike），因为他很偏爱墨西哥的矿业公司。他的网站上有很多加拿大上市的小型黄金股和白银股信息，还有活跃的讨论区。斯旺同样也会在其他一些网站上找寻好点子，比如投资者群（InvestorsHub.com）及硅谷投资者网（Silicon Investor.com）上的黄金、矿业及自然资源讨论区。

《艾瑞克和戴维考芬兄弟硬石分析师》是由两兄弟主办的一本高端投资通讯，斯旺是它的忠实读者。两兄弟中，一个主要关注矿业股背后的地质信息，而另一个侧重关注财经信息。通常，他还会阅读《金属矿报告》，是由克劳德·考弥耶（Claude Cormier）创办的一本通讯杂志。克劳德·考弥耶是加拿大籍法国人，也是斯旺最欣赏的一位小盘黄金股分析师。另一本他关注的通讯杂志叫《投机投资家》，由史蒂夫·萨维耶（Steve Saville）运作，他是一位定居上海的澳大利亚人。除此之外，斯旺平常还会浏览其他黄金方面的网站，包括金库网（www.bullionvault.com），这家网站主要提供

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金市场的新闻摘编。

投资小贴士

由于斯旺投资了加拿大证券交易所的股票，所以他经常使用类似美国证监会网站的加拿大证券监管机构网站SEDAR.com,上面可以查阅公司备案文档。企业官网也是查找公司披露文件的重要来源。

斯旺的“指挥中心”建在他的圣米格尔领地的一间很宽敞的办公室。办公室里装有一台壁挂式的平板卫星电视，两台大屏幕的苹果iMac电脑，还有一台苹果牌笔记本电脑是旅行和Skype视频聊天用的。其中一个电脑显示屏，专门显示市场数据、Level II实时报价，以及来自证券网（Stockhouse.com）及经纪账户E*Trade中的账户数据。

每天，斯旺会花大量时间在网上做研究和搜寻工作、查找信息、阅读新闻及浏览论坛。他也会访问企业网站，查看监管机构的备案文档。

尽管他的无线办公室处于墨西哥中心，但斯旺并不是那种依赖电脑做尽职调查的投资人。他在得州东部从事石油测量工作的时候，认识到了通过拜访调研获取信息的重要性。因此，斯旺认为出席贵重金属行业的展示会及展览很重要，比如在英属哥伦比亚举办的温哥华资源投资会议（Vancouver Resource Investment Conference）。

斯旺是管理方面的信徒。例如，斯旺最成功的投资之一，就是一家叫做沙漠之阳（Desert Sun Mining）的巴西矿业公司（见图8-2）。当时，这家公司的主要资产就是一座年代久远、被开采得支离破碎的矿山，而当时黄金成交价还不到每盎司300美元。黄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金价格的疲软导致其生产无法达到经济规模。

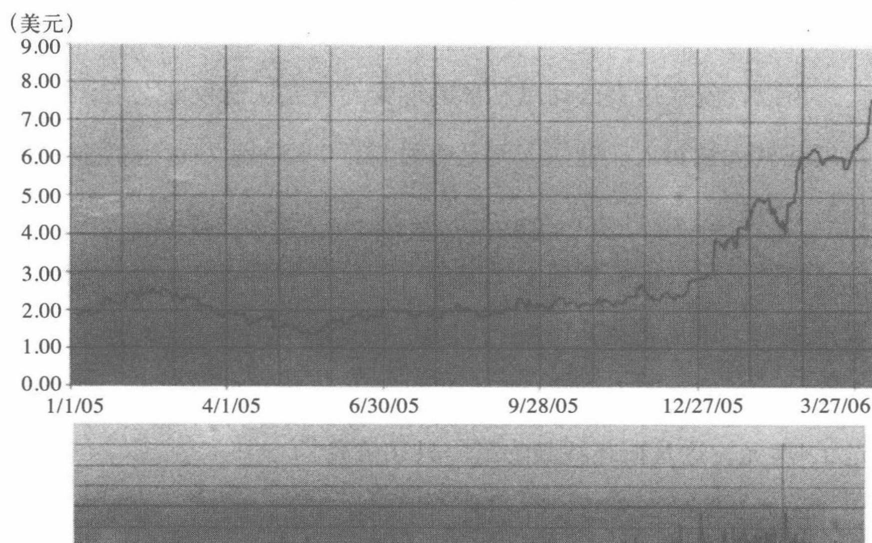


图8-2 “沙漠之阳”的股价（2005.1～2006.8）

资料来源：© TickerTech.com, 2010.

2005年，斯旺第一次注意到这只股票时，黄金成交价也仅仅是每盎司400美元多一点，沙漠之阳的雅克比纳（Jacobina）矿重新开工了。所以，斯旺买了一些它的股票。后来，他发现这家公司已经换了新的执行官，叫布鲁斯·汉弗莱（Bruce Humphrey），而且公司计划发行认购权证。

斯旺打电话给这家公司的一名高管约翰·卡莱索（John Carlesso）——企业发展部副总裁，询问正在发生的情况。卡莱索告诉他，汉弗莱已经从世界上最大的黄金生产商——黄金集团（Goldcorp）二把手的位置上离开了，很多矿业公司都在力邀他加入。

然而，这个备受关注的首席执行官处理完自己的事情后，决定加入沙漠之阳，“这正是我想知道的，”斯旺说，“这个行当里一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非常聪明的家伙选择的去处，恰恰就是我选的这个公司，这给了我无尽的信心。”

所以，就在这家公司以私募的形式发行完认购权证之后，一上市斯旺就大量买入。他买入时是每份权证0.35加元，远远低于行权价2.50加元。

通过发行权证筹集到充足资金后，汉弗莱继续扩大沙漠之阳的资产规模，最后把整个公司以每股8美元左右的价格出售给了雅玛纳金矿。沙漠之阳发行的认购权证助推了其普通股的上涨，股价超过了4美元。这是斯旺找到的第一只10倍股。

沙漠之阳的这次投资经历教会了斯旺两条：第一，不要怯于与管理层交谈；第二，如果你看好一家企业的前景，试着买入它的认购权证，再有可能的话，直接涉足私募融资。

对于大多散户投资者想要买入私募股权是不太可能的，可是，斯旺和那些同样投资黄金的朋友可以通过资金集合的方式，投资于小型矿业公司。这样斯旺就可以比市场价更优惠的价格获得股权。

斯旺以私募融资的形式帮助过的矿业公司包括：位于魁北克的梅坦诺资源（Metanor Resources）、瑞典的小型矿业公司金砂资源（Gold-Ore Resources）以及西班牙矿业公司金宝瑞黄金集团（Kinbauri Gold Corp.）。

在决定投资之前，斯旺通常会走访企业，和管理层一同参观和实地查看矿区。“哪怕只是看看设备运转、去矿井走走、瞅瞅矿脉或者看看岩石是怎么凿开和爆破，都是有用的。”斯旺说道，“弄清楚管理层对这些矿的发展规划，同样也很重要。”

若说斯旺最关注哪个财务指标，那就是现金流。对矿业公司来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

讲，从黄金收入中减去开采矿石所需成本得到的现金流，是个很关键的指标。

斯旺坦言他不是金融专家，但是他懂得如何选择，即便对某个企业的财务报表有不懂之处，他还可以向懂财务分析的朋友请教。

投资小贴士

斯旺总是尽可能回避在柜台交易的或上了粉单的矿业股，因为那些股票通常缺乏流动性，波动幅度也会变大。一些经纪商，比如E*Trade，允许用加拿大元买卖加拿大股票，因此你不会因汇率变化而受损。

任何时候，斯旺的组合里都是25只股票，多数是黄金股票，但也有收益型的能源方面的投资。当然，斯旺也有失败的时候，遇到过所谓的炒作股票，那些自称分析师及媒体大腕儿被买通，推荐并宣传那些不可靠的股票。

斯旺投资的两家公司，澳大利亚矿业公司 GBS金矿和位于北海的石油钻井——奥莱斯科（Oilexco），在2008年双双经历了一次流动性危机。对奥莱斯科的投资损失殆尽，更糟糕的是，斯旺投资组合中6成以上的股票和全球证券市场和大宗商品市场，比如黄金，一起暴跌不止。

“那次冲击确实太猛烈了，当时简直是夜不能寐。”斯旺说。不过幸运的是，随着证券市场和黄金市场的恢复，多数的损失都弥补了回来。如今，除非他做了详尽的尽职调查，不然组合中任何一只股票所占比例都不会超过 4%。另外，他会尽量回避使用财务杠杆，而是倾向于在任何时候手里都留有一定的现金。他习惯称之为“干粉灭火器”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安德鲁·斯旺的故事

安德鲁·斯旺从小生活在得州的泰勒市（Tyler），他喜欢用“松林后面的小城”形容这个地方。其意思是，相对于这个州的西部来说，位于得克萨斯州东部的泰勒，具有明显的南国风情。他家早在1895年就创办了这家斯旺家具馆，而且一直做零售。

斯旺的外祖父沃尔特·多赛特（Walter Dossett），则在得克萨斯州韦科市（Waco），与人合作创立了艾克斯特拉科银行(Extraco Bank)。如今，他还在从这家银行分红。

斯旺有一个弟弟在韦科当律师，还有一个姐姐，住在圣安东尼奥（San Antonio），是家庭主妇。他的父亲83岁，多年来一直经营那个家具馆，也是他点燃了斯旺对经营投资的兴趣。还在斯旺14岁的时候，他就给了斯旺第一份股份。

1976年，斯旺从新墨西哥大学毕业，主修的是历史和经济学专业，毕业之后，同他的叔叔一起在制造业工作过一阵。1980年，在一个大学同学的介绍下，他进入了石油天然气这一行。

斯旺曾被聘为石油“测量师”。1978年伊朗国王的落败及两伊之战，导致石油价格猛涨。1979年，油价平均为每桶12.64美元，第二年就涨到每桶34美元。得克萨斯州和其他产石油的州，钻井迅速增多，钻头的租赁交易量也打破了纪录。[32]

在那段异常激动人心的日子里，一些大的石油企业，像大西洋利奇菲尔德（Atlantic Richfield）和大陆石油公司（Conoco）都招聘大量的年轻人，他们的工作就是谈判购买各种性质的矿业权。这些矿业权可以和石油天然气一起打包，用于避税。前总统乔治·布什就是测量师出身，亿万富翁布恩·皮肯斯（T.Boone Pickens）也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是如此。

“他们只是在找些帮忙跑腿的人，因为这些大公司想做那些大的租赁案子，却没有充足的人手去买下这些租赁权。”斯旺说。因此，斯旺就学着游走在当地的各个法院之间，查询地方志记录上的一些土地所有权人，而且深入到阿拉巴马州、阿肯色州、路易斯安那州及得克萨斯州的农村地区，谈判租赁案子。

“那需要大量的调查工作。”斯旺说。“你得亲自去法院，查阅卷宗，1973年，琼斯一家转让了他家的土地所有权，但是保留了一半的矿业权。后来琼斯先生去世了，所以，你又必须去查找他的遗嘱。他1984年逝世，他把剩下的矿业权留给三个孩子，其中一个孩子也去世了，等等。”

如此之类的调查工作，为他后来做投资矿业公司的尽职调查奠定了良好的基础。斯旺在实践中理解了矿业权及租赁权的内涵，最重要的是不动产的价值。

“不可思议的是，25年之后，我依然可以从那些项目中收到汇款，”斯旺说，他指的是测量师从租约中提取的那部分佣金。

斯旺的收获不仅仅是调查技巧，作为一个石油界测量师，他还学会了如何去谈判。“我喜欢到法院做调查之类的工作，可是接下来你必须走出去和那些农民见面。而且你必须调查他们、打电话给他们，甚至在外面一起喝啤酒、打鸽子；不管怎么样，回想起那段日子，我们确实做了不少像打鸽子之类的工作，”斯旺说道，略带着点得克萨斯州东部的鼻音。

但是，斯旺的谈判对象不仅仅局限于农民。在阿肯色州的斯图加特市（Stuttgart），斯旺与弗兰克·里昂（Frank Lyon）——《福

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布斯》杂志排名榜中最富的美国人之一，谈判并成功地买下了租赁权。他是山姆·沃尔顿（Sam Walton）的生意搭档，之前曾是一个大型可口可乐罐装企业的所有人。[33]

“那是一个规模大但容易做的交易，但是一英亩也仅有10美元，我给那些人写的支票也就10万美元的样子。我也是刚接触这种业务，而且还在边干边学。‘一个律师会来检查我做的这些地契之类的工作吗？’但是这种工作反复无常，是一个很好的学习经历。”

斯旺在这个行业做得很成功，而且在三年内还清了15年期的抵押贷款。1986年，伴随着原油价格的下跌，[34]斯旺的业务也开始下滑。他必须盘算着接下来该做什么。

他在自家的家具店里做了9个月，但他发现自己并不喜欢销售。于是，他决定前往墨西哥的圣米格尔，那是位于墨西哥中部山区的一个风景如画的小镇。他清楚地记得，在他还是个大男孩时，曾只身一人来到这里，并深深地爱上了这个地方。他计划花上半年时间学习西班牙语，再决定是否要去法学院学习。那是1987年，安德鲁·斯旺那年32岁。

“一天，我从旅馆出来，正沿着铺满鹅卵石的小道，向山那边的圣米格尔走去，突然脑中闪过一念。”斯旺说，“在我脑子里回荡着一个声音，说道‘你这个傻瓜，既然这么喜欢这里，为什么不搬过来呢？’”斯旺立马回到了老家泰勒，告诉他的妻子罗斯玛丽，他们应该卖掉所有东西，搬到墨西哥去。‘她迟疑了三秒钟，然后说，‘那我们就出发吧。’”

事实证明，斯旺一家搬去墨西哥的圣米格尔是明智的，而且巧得“天时”之利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

墨西哥的圣米格尔，1542年由方济各会的修士创立，被誉为墨西哥独立革命的发源地之一。历史上，这里是从萨卡特卡斯（Zacatecas）到韦拉克鲁斯（Veracruz）的“白银之路”的重要驿站之一，1926年，墨西哥政府宣布，将这座建筑风格颇具西班牙殖民时期特征的城镇作为国家历史遗迹。

这座迷人的小城，现如今已成为艺术文化中心，这里有著名的国际电影节和几所艺术类学校，还有众多温泉。对于那些生活在墨西哥城的人来说，这里是难得的旅游胜地。近些年，来自美国、欧洲及南非的人们逐渐涌入这座小城。

“我们最初的想法是，搬去墨西哥住一年，然后回来，可能会去读法学院。然而，我们却再没有离开。我们慢慢地爱上了墨西哥，而且我发现这里有更多的商业机会。”斯旺说道。

事实上，斯旺一家搬到墨西哥后不久，他们与别人合伙在山顶上买了些地，能够俯瞰整个小城，并在旁边建了一座标准的小别墅。随后卖掉，赚了一倍。“哇，我们齐声说道，这或许是个商机呀。”斯旺说。

就这样，接下来的几年，斯旺和他的合伙人，还有一个墨西哥建筑师，一起开发房屋。然后卖给加州人、得州人，还有那些在20世纪90年代间迁入圣米格尔的人。

据斯旺介绍，“这些房子，可以眺望整个美丽的小城，满眼黄澄澄的掌状植物，简直就像个天堂。而且那些买房人也说，‘要知道，这样的房子在加州，得要150万美元，而在这里仅需45万美元。我们要买下，这是正确的选择。’”

斯旺负责管理账簿，每天还要花上几个小时到工地查看，剩下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的时间就用来研究他的投资组合、打网球以及阅读经济史方面的书籍。1996年，斯旺开始对黄金产生了兴趣。

“在我看来，很明显，与数量庞大的印制纸币相比，黄金的价格确实太低了。当尼克松关闭黄金兑换窗口时，我们进入了一个全新的世界，从此货币不再有任何金属支持了，在那之前，货币一直是和贵金属挂钩的。”斯旺说。

斯旺开始买黄金股票，多数是南非矿业公司，比如协和金矿(Harmony Gold)。“关于金矿，我学习的经历简直令人难以置信。”斯旺说在开始几年投资中，没有得到多少收益。

1998年，斯旺从住房开发业务中退出来，开始做专职投资，多数是投资黄金和石油天然气类股票。几年过后，2002年1月，斯旺读了当年的畅销书《黄金的未来》(*Tomorrow's Gold*)和《亚洲崛起》(*Asia's Age of Discovery*)，作者是瑞士经济学家麦嘉华(Marc Faber)，人们也称他为“末日博士”。

这本书预测亚洲新兴市场对商品的需求将会空前膨胀，这一点深深触动了斯旺的心弦。“这对我来说意义重大，他所讲的正是我所想的，一个比我精明得多的经济学家，说出了我的心声。”斯旺说。

读完这本书后，斯旺卖掉了手中所有的共同基金，全身心投入到黄金和石油天然气投资中，他预测中国未来对这些大宗商品的需求会猛增。

每天，斯旺会花上大部分时间来研究股票，在网上讨论问题。斯旺和在雅虎论坛上遇到的其他一些投资者一起，加入了选股社区——价值论坛网。斯旺是第42位会员。这个社区目前已有近1200

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名会员的规模了。

“我一直对加入付费网站有些疑虑，后来证明那是明智的，因为付费网站会剔除很多其他网站都有的无用信息。”他指的是在价值论坛网遇到的高水平的投资者，以及对散布小道消息等行为的低容忍度。斯旺学到了如何投资加拿大能源类信托基金，这类基金的收益率能达到15%～20%。

斯旺，网上其他会员知道他的网名是Swannmex，很快被视为常驻网站的黄金专家。他和其他会员一起分享他的“黄金投机组合”。评级的时候，斯旺从价值论坛其他会员那里得到了最高的“金星”评价。

斯旺55岁时，一家人得益于他在投资上的成功，他不再单纯为了生活而工作。妻子罗斯玛丽开了一家艺术工作室，而且她的画作慢慢被摆上了圣米格尔当地画廊，还有得州埃尔金（Elgin）的一家画廊。斯旺的时间都用来投资、读书及打网球。斯旺夫妇和他们的孩子、两只猫及新养的一只小狗潘娜，幸福地生活在一起。

斯旺夫妇有时也会沉湎于探险旅行。过去的五年间，每年他们都会用一个月的时间，从法国南部，行程400英里，到位于西班牙加利西亚（Galicia）的圣地亚哥德孔波斯特拉大教堂（Cathedral of Santiago de Compostela），这是一条穿过巴斯克郊外的中古世纪的朝圣之路。尽管斯旺不是天主教徒，但他认为自己是一个有信仰的人。他们在圣米格尔住处建了个小礼拜堂，用来祷告。

如果说他们在圣米格尔的生活还不够惬意浪漫的话，最近，他们又在智利盖了一栋房子，在半山腰，可把潘吉普伊的美丽风光尽收眼底。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资小贴士

斯旺买黄金股，但是不信任SPDR黄金信托这样的ETF，市面上总有各种关于黄金ETF是否有足够的黄金支持的议论。斯旺也未持有实物黄金。

“我们在智利安家的那个地区，就像1940年时的塔霍湖（Lake Tahoe）一样，完全未被开发。走在碎石小路上，仿佛时光在倒流，天然去雕饰，美丽至极。”斯旺说他们计划每年冬天在智利住4个月左右。

然而，斯旺在智利的不动产不仅仅是为了避开寒冷的冬天，他也很关心美国。“我很关注美国的宏观经济状况，当然，还有墨西哥，如果形势不利的话，我在智利的家会是一个很好的避风港。”

斯旺预测，未来的三到五年，黄金价格最终至少会达到每盎司3 000美元。

斯旺的投资法则

不要投资黄金股票，尤其是小型金矿公司的股票，除非你对股价大幅波动或者损失做好了准备

据斯旺介绍，投资黄金股，一半的工作是要确定大趋势（因为“黄金是一个长期的非周期性的牛市”）。如果你很有耐心，而且把握得当，大牛市能够对冲掉你80%的错误。斯旺说：“黄金股极具不确定性，所以你必须具有像铸铁那样的坚强的胃来消化这种波动，而且还得有耐心。”

斯旺建议，把60%的资金用于长期持有那些你做过详尽调查的黄金股，剩下的40%用来参与选择性的交易机会。“我真希望，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这方面我能够做得更好一点。”斯旺说。

斯旺补充道，多数人买ETF或许会更好，比如：金矿指数基金（Market Vectors Gold Miners ETF，纽交所代码GDX），或者小型金矿指数基金（Market Vectors Junior Gold Miners ETF，纽交所代码GDXJ）。

投入大量资金之前，自己要做尽职调查

斯旺说：“小额投资是一回事，一旦你决定要大量投资某只股票，切记要谨慎对待。”小型的矿业公司一般没有那么多规矩，斯旺总是会和管理层交谈，可能的话，他还会去项目现场或者矿区实地查看。“30分钟左右的交谈，就会让你对这个公司的管理层有一个切身的感受。”斯旺说。

尽量避免使用财务杠杆，预留足够的现金

斯旺说，这一点对于投资价格变动剧烈的黄金股至关重要。“杠杆害死人。2008年我就受过沉重打击，如果我当时有足够的保证金，就可以脱身。2009年，我有足够现金，抵抗住了，挽回了大部分损失。”斯旺说道，现在他留有至少15%的现金作为“干粉灭火器”，“这样睡觉更踏实，真有险情出现的话，我有足够的购买力来应对。”

借助聪明人之力

斯旺绝对相信，任何时候跟着聪明的投资者做，准没错。他早期成功投资的一只叫威顿河矿产（Wheaton River Minerals）的小型金矿股，该公司位于温哥华，在墨西哥、阿根廷及澳大利亚都有金矿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2002年年末，斯旺第一次留意到这家公司，当时探明的储量超过400万黄金当量盎司（gold equivalent ounces），还有400万的推断储量。它的生产成本是每盎司130美元，2002年中期的金价还是每盎司130美元，到了2003年年末时，已涨至每盎司415美元。[35] 斯旺发现当时两个很成功的加拿大采矿业投资者——弗兰克·吉斯塔拉（Frank Giustra）和伊安·特尔弗（Ian Telfer），在威顿河矿产的幕后，早已悄悄买下了墨西哥的小金矿。对斯旺来说这无疑是个好消息。做了一番调查研究之后，他买入了这只股票，而在2004年，当黄金集团（Goldcorp）宣布收购它的时候，投入的钱翻了两番。

投资你所熟悉的领域

“如果你不知道这家公司是如何盈利赚钱的，请不要投资。切记！”斯旺说。

找寻特殊时机

斯旺指出，多数投资者是没什么耐心的。这就给那些有耐心的人创造了机会。“我寻找价值投资，保持耐心，等待公司执行计划。”斯旺说。

确认被投资标的失败时，应立即止损

斯旺说这是他认为最难操作的策略，尤其是当他已和管理层建立了很好的个人关系时。

“耐心和固执之间有条很细的分界线，这条线很难分辨。人们往往很容易和一家公司联系过于紧密，而无法作出客观的决定。”

斯旺同时还指出，无论你对小型矿业公司的尽职调查有多么详尽，总会有失败的投资。“好在偶尔遇到一个10倍股，完全可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抵消掉所有的失败投资。”

个股研究案例：大洋洲金矿

大洋洲金矿公司（详见图8-3），位于澳大利亚墨尔本，经营新西兰最大的金矿–玛克里斯（Macraes），同时在菲律宾还有黄金和铜的开发项目。2009年，这家公司仅新西兰金矿的产量就在300 000盎司左右。它的股票同时在澳大利亚和新西兰证券交易所以及多伦多证券交易所（交易代码OGC.CA）上市交易。在美国是通过柜台（OTC）交易：即电子公告板服务或者“粉单”市场。2010年春季，这只股票的市值也不过5亿美元而已。

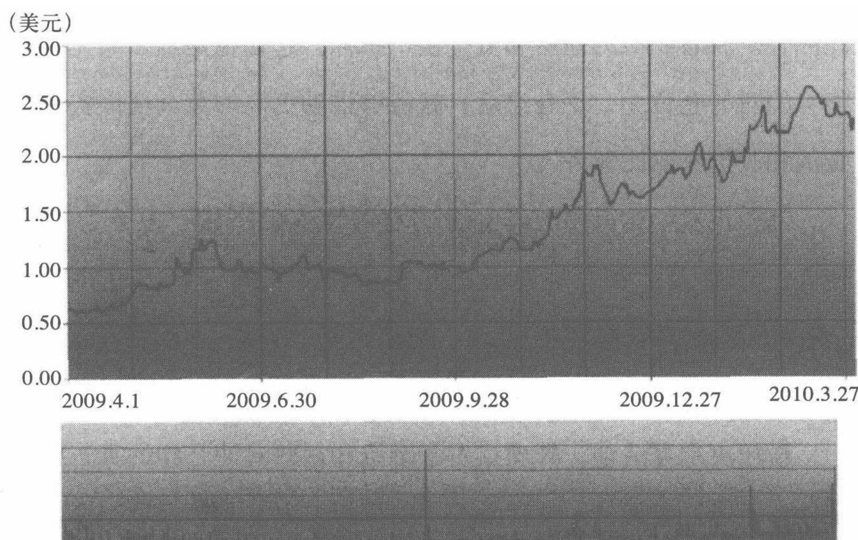


图8-3 大洋洲金矿（2009年4月～2010年3月）

资料来源：© TickerTech.com, 2010.

2009年5月，斯旺第一次听说大洋洲金矿这家公司，是在“墨西哥迈克”在SmartInvestment.ca的投资板块上。他了解到，大洋洲金矿在新西兰有两座大型矿山，生产黄金的成本是在每盎司425

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元到475美元之间。

斯旺还了解到，这家公司的股票之所以被忽略，是因为它生产的黄金都采取了保值措施（就是预售），价格固定在每盎司550美元到750美元之间，这严重影响了公司的盈利能力。这是因为为公司发放贷款的银行强制要求采取对冲，才能为其资本开支提供融资。

斯旺觉得这是一个“特殊情况”，他需要深入调查。斯旺登录了公司网站，查找相关的公司文件，以证实从网上讨论区得知的消息。

然后，他把大洋洲金矿的困境和他所投资的另一家矿业公司塞玛弗（Semafo Inc.）加以对比。塞玛弗是一家西非矿业公司，与大洋洲金矿有着相似的储备和黄金生产指标。起初也是困在毫无盈利能力的对冲仓位中，平仓之后，就能够借助更高的黄金现价实现现金流和股价双双比翼齐飞。

“嗯，这家公司和大洋洲金矿有着惊人的一致——产品价格便宜、产量大、资产规模大、高储量和良好的管理。”斯旺说，“我在想，如果我稍微有点耐心的话，结果将会非常棒，应该和塞玛弗一样值钱，即至少每股5美元。”

斯旺决定弄清楚，管理层对于融资和这些对冲合约的真正意图是什么。通过查阅公司文件及网上的简报，以及与管理层交谈，他搞清楚了，大洋洲金矿的管理层正期望尽快摆脱这些对冲合约。

斯旺建了一个模型以计算大洋洲金矿可能值多少钱。他计算全部稀释后的股份，然后估算假如2010年黄金产量能够达到280 000盎司，不被对冲的话，每盎司按1 000美元计算，这家公司会收入多少。然后减去每盎司475美元的成本，再得出基于每股现金流进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行交易的价格。

“这类公司通常会以现金流的平均11倍的价格出售。我估算了一下大洋洲金矿发现，一旦对冲仓位被平掉，将会以自由现金流四倍的价格出售。”斯旺说。接着，斯旺在多伦多交易市场买入了大洋洲金矿大量的股权，价格在每股0.95～1.15加元之间。

令斯旺更为满意的是，这家公司还收购了一家位于菲律宾的优质铜矿和金矿，估计最终能给大洋洲金矿公司再增加120 000盎司黄金产量，铜矿的生产足够支付采矿的成本。

2010年3月31日，大洋洲金矿宣布公司成功解除了所有的对冲头寸，在当年剩下的时间里，公司现金流会有200%的增长。CEO保罗·毕比（Paul Bibby）说：“对冲合约的解除，对于大洋洲金矿来说是个重大转折。”那时，斯旺对大洋洲金矿的初始投资已经有了100%的回报了，期望着股票再次翻番。

斯旺的话

持有实物黄金

我买实物黄金是因为那是真正的钱，它不能由哪个政治家、官员抑或银行家凭空创造出来。它具备真实的价值，而且已经有6 000年的历史了。

——2010年3月

是投机者还是投资者

我通常会说，“这是投机，而不是投资，”但事实是，这是一种特殊类型的投资，只要基于一定的判断前提下持有（比如，黄金正在处于一个长期的牛市），只要你做了足够的研究和调查，就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以明明白白地放手赌一把。在过去的8年中，这种方法被证明获利丰厚。

——2010年3月

住在墨西哥

在美国的时候，我喜欢在河的上游游泳；而到了墨西哥，我喜欢仰面朝天地顺流漂向下游。我热爱墨西哥，爱那里的人、文化和美丽风光。

——2010年3月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 9 章

Stock Angler

股票垂钓者

投资人： 贾斯汀·上原（Justin Uyehara）

出生日期： 1970年2月13日

家乡： 加利福尼亚州埃尔克格罗夫（Elk Grove）

个人网站： 无

职业： 工程师

兴趣/爱好： 钓鱼，萨克拉门托国王队的铁杆球迷

投资策略： 主动的趋势交易

经纪账户： E*Trade，TD Ameritrade，嘉信理财

关键投资策略指标： 百分比涨幅，相对强弱

经常浏览的网站： www.marketocracy.com，www.bloomberg.com，www.thestreet.com

最佳投资： 旭日（Sunrise Senior Living），上涨92%

最差投资： 科迪克石油天然气公司（Kodiak Oil&Gas），下跌65%

2003年1月以来成绩： 平均年收益率为33%，而同期标普500的年收益只有6%[36]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少年时代的贾斯汀·上原最钟爱的娱乐活动之一就是钓鱼，尤其喜欢在离住处不远的亚美利加河里钓鲑鱼。加利福尼亚州北部的亚美利加河，发源于内华达山脉，穿过首都，汇入萨克拉门托河，最终流入旧金山湾。贾斯汀最喜欢在福尔松（Folsom）的宁巴（Nimbus）水坝垂钓，那里有个水力发电站，在那里钓鱼往往能满载而归。

“所有的鱼都溯江而上，却被水坝挡住了去路。”贾斯汀回忆道，他15岁时，曾经钓到过重达30磅的鲑鱼。

萨克拉门托地区有经验的钓鱼者都知道宁巴水坝的鲑鱼。湍急的河水被水坝挡住，大量从大海溯流而上产卵的鲑鱼都聚集在那里。那里是大鱼登陆的理想场所，像贾斯汀这样的年轻人，无须太多钓鱼知识、用具、准备时间或者划船技能，只需在鱼钩上穿好小沙丁鱼当鱼饵，将鱼线抛入水中，等着咬钩即可。

从某些方面看，贾斯汀·上原在宁巴水坝钓鱼的方式，类似于现如今他做股票投资的方法，准确说是股票交易。

贾斯汀·上原自认为并非投资者，而是操盘手。他不会拘泥于分析股票的基本面、估算内在价值、市盈率、在图标上绘制技术曲线等。他会在把“鱼线”抛向被新闻缠绕的股票，尤其是那些在动荡中的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贾斯汀的交易一般仅仅持续几个小时，最多也就几周的时间。他对长期投资毫无兴趣。他关注更多的是电视CNBC上的新闻报道、他跟踪的股票的价格变化及成交量。贾斯汀用到的最重要工具就是E*Trade的Level-II交易屏，以及他能快速把新闻事件转换成可操作交易的能力。事实上，截至2010年3月31日的整个年度，贾斯汀的组合收入已高达3 736%。相比之下，本书第1章中介绍的克里斯托弗·里斯，一位十足的价值投资者，其组合收益率也仅为59%。

遗憾的是，贾斯汀不会有太多的时间钓鱼了。作为加州交通运输部一名结构工程师，他每天除了做完本职工作，剩下的5小时左右的时间都在操作他的股票组合。他喜欢买那些涨幅居前或者跌幅居前的股票，而且，他没有耐心去长时间关注某一只股票。

贾斯汀有一些比较成功的投资，包括花旗集团（纽交所代码C），买入卖出都在2009年完成了。在他的模拟基金账户中，仅波动较大的花旗的累积收益已超过了500 000美元。根据市场至上网统计，贾斯汀交易过的股票中有68%是赚钱的。他投资正确时的收益，是投资失误时损失的两倍。

最令人印象深刻的是，在2008年股市不景气时，他是如何做到灵活应对以躲过重挫的。2008年，贾斯汀的年回报率为−1%，而同期标普500的回报率为−37%。

自从2003年1月加入选股社区市场至上网开始，截至2010年3月31日，他的年均回报率是33%，而标普500为6%（见图9-1）。贾斯汀的阿尔法值25%，意思是过去的7年间，他的业绩高出市场25%。[37] 如果2003年1月，你往贾斯汀·上原在市场至上网的模拟共同基金HMF中投资10万美元的话，那么截至2010年3月31日，将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会增值为77.6万美元。

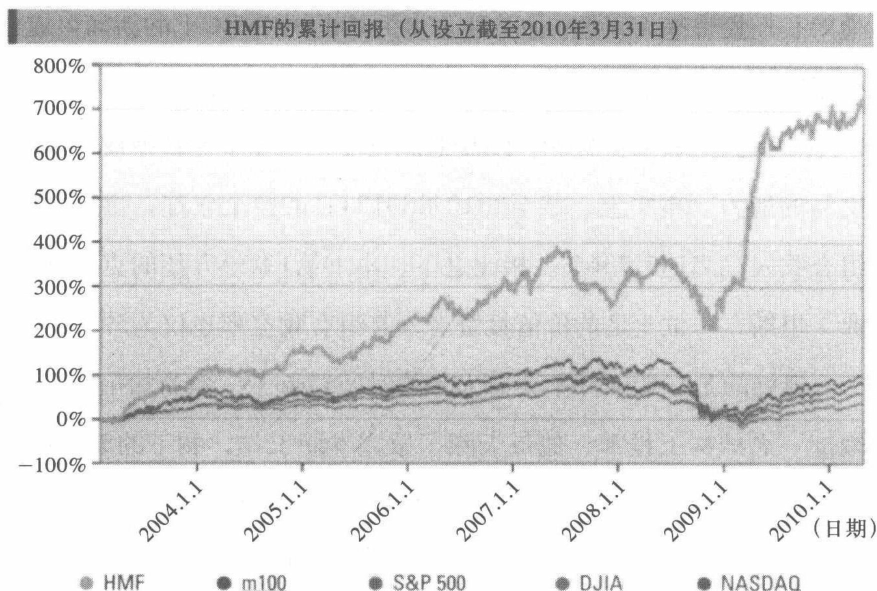


图9-1 贾斯汀·上原与市场的业绩比较

注：—收益已减去所有相关费用，包括每股5美分交易手续费、SEC规费和1.95%的管理费。

资料来源：Marketocracy.com; data as of March 31, 2010.

像我一样做，而不是像我一样说

本书介绍的所有优秀的投资者当中，贾斯汀挑选优质股票的方法最难下定论。

当你问他如何做到这一点时，他的回答总是轻描淡写："我只是凭我的直觉，顺着大势走。"若追问细节，他可能会提供一些线索，比如股市收盘之后，晚上他是如何筛选那些当日大幅涨跌的股票的。他也承认自己喜欢根据上市公司公布的收益情况进行操作（"收益报告发布季节我通常会变得异常忙碌，"他说），以及查看相对强弱指标统计。对于他的炒股方法，也就只能说到这个程度了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你非要他对市场做些分析的话，他会立即说出他从喜爱的一些交易指导电视节目上听到的种种观点。他喜欢每天在开市之前，收看美国全国广播公司的《扬声器》（*Squawk Box*）节目，以及收盘之后的《快钱》（*Fast Money*）节目。他曾经是吉姆·克莱默的忠实粉丝，甚至仍在订阅TheStreet.com的真钱（Real Money）网站。

下面是贾斯汀在2009年6月做出的市场研判，恰恰在这年的3月，市场就开始了强力的反弹："我想我们将会处于一个较大的交易区间内。可能无处可逃，也可能向下。"

接着，贾斯汀开始漫谈政治以及政治是如何左右市场的。"如果政府让货币贬值的话，市场可能会上涨，"贾斯汀分析道，"而如果政府给每个人发钱的话，比如成百上千的美元以及印钞票，市场会大幅度上涨。"

贾斯汀大概指的是，政府如何在利用一揽子的刺激计划，来日为扶植经济和市场。确实，一些经济学家可能不认同贾斯汀的经济理论，以及通胀和美元贬值会让股票看涨的观点。

投资小贴士

Level II数据让操盘者可以看到实时的买卖报价盘。对贾斯汀来说，这些数据提供了观察谁在买卖以及什么在驱动股价波动，来了解供求关系的变化。他通过自己的Power E*Trade Pro账户得到这些市场深度数据。

但是，他们忽略了一点。那就是贾斯汀对市场走向、政治或者经济形势说些什么并不重要，从投资的角度来说，观察他对投资组合所做的操作才是更为重要的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贾斯汀是一个趋势交易者，在他的关注清单中有100只股票，而每天他都会频繁交易20单以上。贾斯汀每天必须赶在上午9点（美国西岸时间）去上班（纽约此时已经开市两个半小时了），如果不是这样的话，他承认自己可能会成为一个全职的日内交易员（day trader）。日内交易员通常以快速交易、充分利用波动较大的股票和较大的买卖差价，在当日收市前平仓。

对于这类交易员来说，实时行情是必备的，贾斯汀是一个活跃的交易者，所以他有一个功能强大的Power E*Trader Pro账户。这样，他就可以直接访问纳斯达克的Level II报价，以及场外交易公告板（OTC Bulletin Board）上的股票。还可以获取宏观数据、美国广播公司的时事报道，更重要的是，他可以把交易指令直接传到像ARCA之类的电子交易通讯网（ECNs）中，以便能快速进行交易。

“每天上班之前，我都会在刚开市的时段做几个交易，先赚上几百美元，再出门，”贾斯汀说，对于他在市场至上网的组合，通常他持有的时间会长一些，因为这个网站较为严格的规则。“我喜欢交易，对我来说，这不算是工作。”

贾斯汀很少会关注公司的基本面和美联储的货币政策及其对具体交易的影响。他只是想知道股市行情会怎么走，以及是否应该谨慎对待某个走势。这并不是说，贾斯汀完全忽略了宏观经济及基本面对股票的影响，因为他的“直觉”交易展现了他对许多基本操作的深入理解，比如逆势买入（他会寻找那些市场过度反应的股票），还有一些技术层面的操作（他也查看相对强弱指标）。

“我的交易风格中关键的一点就是，要快速确定趋势。比如，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果我看到某些公司对外放出利好消息，那么我会密切留意市场和我关注的股票。”贾斯汀说。他指出这确确实实就发生在2010年的头几个月。那段时间，贾斯汀频繁买入卖出了很多超短线行业的交易所买卖基金（ETF）。

如果贾斯汀发现他的预测出错了，他会迅速抛售一空，或者反向操作，再或者买入关注清单中的另一只股票。这就是贾斯汀这一类交易者的做法。他们不会忠诚地持有哪一只股票，比如英特尔或者谷歌，也不执著于某个基本面或者技术层面的研判。他们就是市场，此时此地，只是跟随潮流走。

下面是贾斯汀在2010年早期做得很典型的一单交易的例子。2010年2月11日，星期三，开市之前，加州爱莫利维尔（Emeryville）的跳蛙（LeapFrog）公司（纽交所代码LF），公布了相当不错的第四季度收益，每股0.46美元，增长了1.14美元，实现了扭亏为盈，超出分析师的预估值。消息一公布，相关报道立即出现在了Reuters.com、Bloomberg.com及TheStreet.com网站上，指出该公司交出了超出平均水平的满意答卷。

贾斯汀立刻行动，为他在市场至上网的基金分四次买入了12万股，价格为每股4.50～4.74美元之间。当天收盘价达到每股4.77美元，成交量是消息公布之前的16倍。贾斯汀查阅了Level-II报价，发现在那周剩下的几天，这只股票的成交量仍然高于平常水平。买家依然力挺这只股票，而且股价稳定在每股4.70美元左右。那是个好兆头。

然而，就在接下来的周四，跳蛙的股价已经爬升到每股5美元以上，甚至当天涨至每股5.40美元（见图9-2）。对贾斯汀来说，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已经足够好了。他以每股5.2美元的价格卖掉了所有的仓位。不到一周的时间，扣除佣金，贾斯汀获得了10%的回报。

当年的2月17日，同样是周四，贾斯汀一天之内先买入后卖出了6 000股海上钻探企业越洋公司（Transocean Ltd.，纽交所代码RIG）的股票。扣除佣金，每股净赚0.69美元，共获益4 140美元。[38]

但是不要问贾斯汀为何选择“越洋”或者“跳蛙”，他可能都不记得这些交易了。事实上，从他2003年1月在市场至上网创建组合开始，到2010年3月31日，贾斯汀接二连三地做了6 239单交易，成交金额为9 000万美元，其中68%都是盈利的，年均回报率为33%。

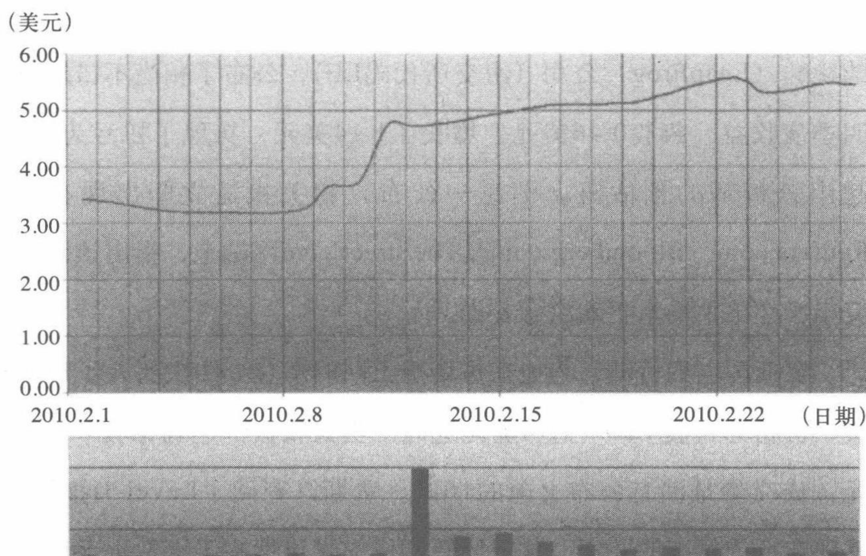


图9-2 跳蛙公司（2010年2月）

资料来源：Ticker Tech.com, 2010.

你可能不敢相信，他的个人经纪账户中的股票交易更为频繁，同时，他也在做股票做空和杠杆操作。贾斯汀在市场至上网的模拟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票基金只能做长仓，禁止用保证金买入和做空。

2004年11月，贾斯汀在市场至上网创建了一个只做短仓的模拟股票基金（市场至上网提供只做长仓和只做短仓两种选择）。截至2010年4月底，这只基金的年均收益率达到了21%，同期标普500的年均收益率只有2%，其风险水平（α值）依然高于其长仓股票基金，长仓基金的收益也比标普500平均高出35%。

本书中介绍的所有投资策略中，可能要数贾斯汀的最难复制，而且风险也是最大的。贾斯汀式的投资，除了直觉，需承担重大的风险。另外，佣金也是一个重要因素。七年间，他在市场至上网的虚拟交易佣金已超过了400万美元。还有一项不能忘记，那就是纳税额。贾斯汀的实际账户E*Trade交易过于频繁，他不得不承认，所缴纳的对收益征收的短期资本利得税，高得惊人。

正如其他的交易者，比如对冲基金经理迈克尔·史坦哈特（Michael Steinhardt），以及塞克资本（SAC Capital）的史蒂文·科恩（Steven Cohen）一样，贾斯汀不知何故会对市场产生兴奋，这是他骨子里透出的敏感。当他提到交易靠“感觉”的时候，他就像是股票交易的绝地大师（Jedi master）。“我感觉我就是市场的一部分，我的交易是根据市场的情绪来的，如果市场高兴了，我也会快乐。”贾斯汀说道。

贾斯汀·上原的故事

贾斯汀出生在日本的冲绳岛（Okinawa），在四个孩子中排行老三，父母分别是日本人和美国人。贾斯汀的父亲来自夏威夷，但是，正如大家熟知的爱国的“二世”（Nisei）日本移民一样，第二

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次世界大战期间，他入伍参战（美国空军）。现在他已经是85岁高龄的老人了。

在贾斯汀六岁的时候，他的父亲就从冲绳岛调到了位于萨克拉门托郊外的迈克莱伦（McClellan）空军基地。贾斯汀在那里接受了相当典型的20世纪七八十年代的加州教育。他就读于萨克拉门托的格兰特联合高中（Grant Union High School），并于1988年顺利毕业。

贾斯汀记得自己当时表现平平。他不参加学校的体育项目，也不加入任何俱乐部或者乐队。贾斯汀喜欢去钓鲑鱼和斑点鲈鱼，而且还热衷收集鱼饵。

高中毕业之后，贾斯汀对于读什么专业并没有特别的偏好，他说，既然他哥哥学的是电气工程专业，他也可以学这个专业。但他最终选择的是土木工程专业，入读萨克拉门托的加州州立大学。1995年毕业之后，贾斯汀在一家私营的工程建筑公司找了一份工作。

也就是这个时候，贾斯汀开始投资股市。他当时一心想的就是挣钱，而且他也喜欢股市。

那些日子正是互联网和科技股炒得狂热的时期，没费什么工夫，他在DLJ Direct（现在是E*Trade的一部分）上开了一个在线交易账户。像那个时期的其他投资者一样，贾斯汀开始通过上网和收看美国广播公司播放的节目自学投资。他成了两位股市专家的忠实粉丝，其中一位是查特曼公司（The Chart Man）的盖瑞·史密斯（Gary B.Smith），这家公司是TheStreet.com的前身；另一位是反向投资基金经理、专栏作家比尔·弗莱肯斯坦（Bill Fleckenstein），

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他经常为MSN的Money Central网站供稿。

后来，贾斯汀找到一份更好的工作，在加州当一名结构工程师，但是他依然保持着对投资的热情。当被问及是否在2000年互联网泡沫破灭中遭受损失时，贾斯汀说那时他的账户规模很小，而且一看见市场下跌，立马就平仓止损了。

2003年，贾斯汀发现了市场至上网，从那时起，他就产生了全职去做基金管理的愿望，他认为该网站发掘业绩佳、未被人所知的基金经理的做法非常吸引人。

今天，贾斯汀和他的妻子、继女住在萨克拉门托郊外，大部分的空闲时间用在投资和追捧他最喜爱的萨克拉门托国王球队。贾斯汀是市场至上网mFolio基金管理团队中的一员，但是所获报酬无几，所以他还是全力投入他在政府部门的工作。

加州最近财政出现了困难，这就意味着贾斯汀每四周都会有三个周五可以在家休息，这对他来说是好事。他每天早上五点钟起床，上网看股市，但通常不得不缩短浏览时间，好在九点钟赶去上班。他热爱交易，这样多出来的三天休息日，可以关注他的投资组合，对他来说，再高兴不过了。

贾斯汀的投资策略

首先是灵活

贾斯汀从不教条主义地一味坚持对股市的看涨或看跌的研判，他随着股市的趋势交易。

“经常在股市里闯荡，最重要的是要灵活应对。没有什么事情是一成不变的，任何事情都有多样性。”贾斯汀说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如，2010年年初，他相信市场正在“冲顶”。这令他很紧张，于是买入几个反向指数ETF作为对冲。然而，这并没有妨碍贾斯汀继续操作盈利的股票和止跌回升的股票。

再如，2010年3月2日，贾斯汀读到一条消息，称厄森艾伦公司（Ethan Allen Interiors，纽交所代码ETH）的订单量上升了25%。第二天，这只股票就以每股18美元的价格开盘，比前一天的收盘价涨了2美元。贾斯汀快速出击，以每股19.18美元的价格买入了3万股，当天就以每股19.93美元的价格卖出。扣除佣金，为他的市场至上网的模拟投资组合净赚22 500美元。

聆听市场的声音

每当贾斯汀·上原谈起股市时，他都会以同一种方式，也就是本杰明·格雷厄姆的方式指出：市场是一个会呼吸的生命，叫做市场先生。有一个因素是贾斯汀比较关注的，就是行业的交易动向。比如，2010年4月，贾斯汀感觉到市场不再喜欢卫生保健类股票了，因为他看到这类股票交易量下滑，尽管听到的都是利好的消息。

再比如，2010年4月26日，是个周一，休玛娜（Humana，纽交所代码HUM）发布报告，称其第一季度的收益涨幅高达26%，但是其股价依然从每股46.92美元跌到了43.56美元。贾斯汀说：“如果现在有关于卫生保健类股票的利好消息出现，那么它很可能会下跌。只需看看股价走势就可以了。对我来说，这就意味着有庄家要清仓了。机构可能想减仓，转向随着经济向好而周期向好的行业。”因此，贾斯汀可能会倾向于做空卫生保健类股票，转而投向机构资金流向的行业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出售法则：不要太贪婪

问起贾斯汀的出售法则是什么，他可能会回答，“我通常会很快出手卖掉。”他又补充道，“任何东西我都不会持有太久，这样会限制收益，同时也会减少损失。”

事实上，对于任何一只股票，贾斯汀都不会受某种出售规则制约。作为一个操盘人，他凭借直觉进行交易，买入和卖出都是如此迅速，以至于他几乎从来不会因升值或下跌在持有的股票上蒙受太大损失。贾斯汀的很多交易收益，每股只赚不到一个点。

贾斯汀说，“那就是我为何从来没有一个真正很大的本垒打，因为我从来不会对某只股票持有太久。”

唯一的例外就是，每天早上，在他上班之前的那几个小时内，他不会过于频繁地交易。如果他必须去工作，又持有一个比较大的仓位的话，他就会采取止损的措施来避免在他忙于工作时遭受大的损失。

“我不会把某一仓位做得太大，以免伤到我的账户。”贾斯汀说。

个股案例研究：Medivation

作为一名频繁的交易者，贾斯汀 · 上原专长于利用股票的趋势快速行动，从众多股票中挤出利润。这些点点滴滴的利润加在一起，尽管会有大量的佣金、短期资本利得税和损失存在，整体的收益还是非常可观。

贾斯汀最成功的交易之一，就是生物科技领域的潜力股Medivation（见图9-3），贾斯汀在这只股票里进进出出地操作了好多年，当然并不是对MDVN的所有交易都是有利可赚的。2008年6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月8日，像往常一样，他在查看涨跌幅较大的股票名单时，注意到Medivation（纳斯达克代码MDVN）在这之前发布的盈利状况消息，其治疗老年痴呆症的药物Dimebon，在第二期临床试验中对治疗导致痴呆的神经系统疾病——亨廷顿氏病的治疗效果显著。

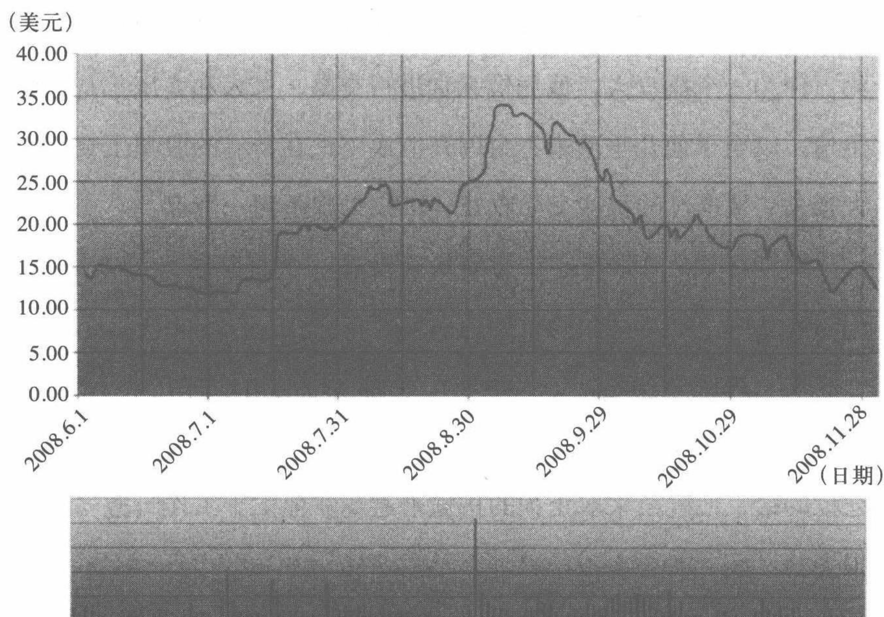


图9-3 Medivation（2008年6月～2008年12月）

资料来源：TickerTech.com, 2010.

贾斯汀快速浏览了MDVN的利好消息，这只股票的相对强弱指标为30，技术上超卖了。

“这引起了我的注意，我快速买入这只股票。他们治疗老年痴呆症的药物看起来很有前景。”贾斯汀说。他以每股12.26美元的价格成功买入了2万股Medivation。

尽管通常贾斯汀会在未来几天内卖出，但他决定让MDVN在手里待久一点，因为其股价几乎每天都在攀升，而那段时间，市场由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于对金融危机的担忧，多数股票都在下跌。

8月27日，这时已是几周之后了，Medivation再次公布了优异业绩，贾斯汀根据“不能太贪婪”的原则，以每股21.14美元的价格清掉了75%的仓位，不到两个月的时间，收益率达到了72%。

他的时机选择非常好，因为几周之后，联邦政府宣布接管房利美和房地美两家住房抵押贷款机构，随后包括Medivation在内的股票开始了自由落体式的下跌，随着利空消息的传出，美林被收购及雷曼兄弟的破产，情况变得更糟糕。(在市场抛售期间，贾斯汀买进和卖出了各种逆向ETF，包括ProShares Ultra Short S&P500 ETF。)

几个月之后，就在11月底，恐慌的监管机构对外发售了很少量的问题资产纾解计划（TARP）基金TARP，贾斯汀又以每股14.30美元的价格买入5000股的Medivation。这家公司继续对外公布利好的消息，3个月之后，就在2009年，贾斯汀卖掉了Medivation的所有仓位，价格在每股19.97～23.63美元之间。[39]

讽刺的是，Medivation是贾斯汀最赚钱的股票之一，可是在公司向华尔街报告了Dimebon差劲的临床试验结果之后，却成了杰克·韦兰最糟糕的投资之一（见第6章）。

贾斯汀和价值投资者韦兰不同，他会在看到Medivation之后的几分钟之内，马上采取行动。“那种药物看起来确实很棒，但事实已经证明并非如此。不过不要紧，我早已从那次交易中出来了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贾斯汀的话

他的目标是成为一名基金经理

希望有一天，我能成为名副其实的基金经理，但如果真能如愿，我很清楚我必须得全心投入其中：参观企业，了解管理层。正因为我做不到这些，所以我只做短线交易。

——2010年4月

市盈率

在公布收益的季度，我会很忙。据我观察，很多分析师并没能成功预测收益。所以，你不会知道一家公司的收益会是怎样的。这也是我为什么不爱关注市盈率的原因。

——2010年4月

2008年市场强反弹

令我十分担心的是，这个大牛市来自于政府的干预。当政府干预不存在的时候会发生什么？所有的一切都是因为政府有能力支出，而我们没有。

——2010年4月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第10章

Ber Market Hero

期权的布道者

投资人：鲍勃·克莱布（Bob Krebs）

出生日期：1952年7月24日

家乡：橘郡（Orange County），加利福尼亚州

个人网站：无

职业：工程师，电脑存储业务

兴趣/爱好：研读圣经，爵士舞，训练女儿的演讲和辩论团队，崭露头角的小说家

投资策略：采用认沽期权权证和认购期权权证，提高整体投资收益

经纪账户：嘉信理财（Charles Schwab），富达（Fidelity），E*Trade

关键投资策略指标：收益率

经常浏览的网站：www.valueforum.com

最佳投资：思科（Cisco）公司，收益率超过800%

最差投资：深海供应（Deep Sea Supply Plc.），损失80%

自2005年9月以来的投资业绩：累计回报率287%，同期标普500累计回报率为11%[5]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们大多数人在股票上的投资都是单向的，也就是说，买入你认为会升值的股票，如果一切顺利，那么在价格上涨之后再卖出。一些人会频繁买卖，而大多数人则是买入并持有，很少有人能同时擅长这两种交易策略。仅有极少数投资者曾尝试卖空股票或买卖期权。很多人或者过度担心风险，或者被执行这类战术需要高超的数学技能吓走了。

鲍勃并不担心自己的数学能力，他在西部数据（Western Digital）公司担任电子工程师和新一代芯片设计师。当然，对他而言，成功也并非触手可及。他把自己描绘成在投资和市场上学习了4年的学生。他的经验包括在加州房地产繁荣时期的投资，从黑色星期一脱险，躲过了互联网泡沫破裂以及从2008年的金融危机中幸存下来。

尽管如此，现年58岁的鲍勃已经形成了一种机会主义战术，可以从他那个只能算是普普通通的由未经精选的股票组合中获取稳定的收益，并提升整体投资回报水平。鲍勃主要是操作有高息分红的股票，并配合以买卖期权权证。他每天平均花4个小时处理自己的投资组合。

在搬到橘郡之前，鲍勃的一天通常是这样开始的：早上起来，登录价值论坛（www.valueforum.com，一个小型线上社区，主要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提供信息分享和投资者教育)。价值论坛被看做是类似雅虎财经讨论区的替代品，其成员讨论的是投资方面的话题和看法，并互相分享投资中的成功经验和失败教训。

价值论坛自2004年开始，每季度都举办选股比赛。如果以1万美元投入鲍勃的模拟投资组合，到2010年3月31日，这笔钱就会增值为38 700美元（见图10-1)。而如果将这笔钱用于购买追踪标普500指数的交易所交易基金（ETF)，只能增值到11 100美元。

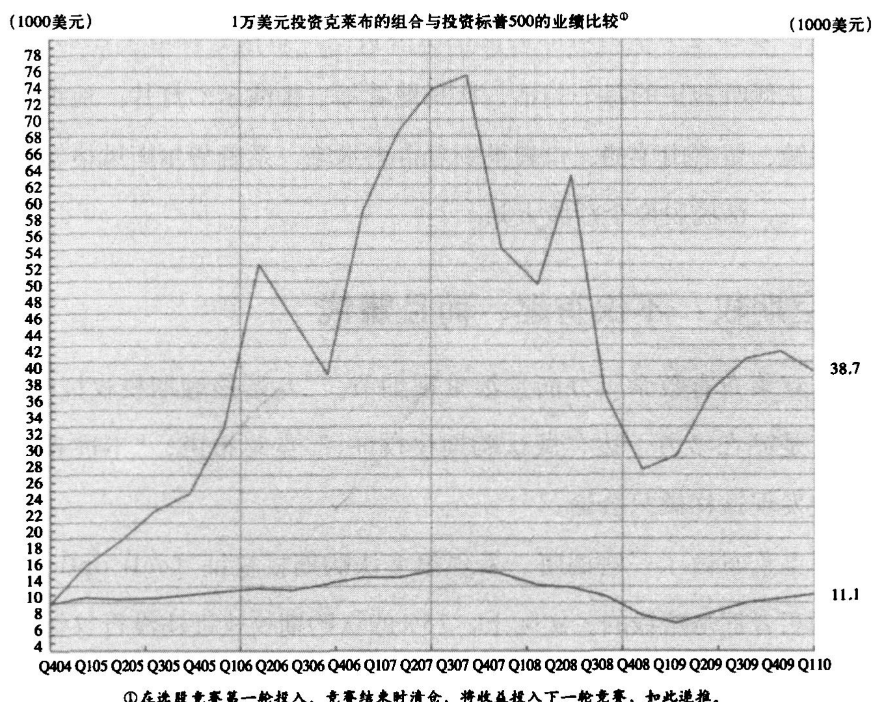


图10-1 鲍勃·克莱布的业绩

资料来源：© TickerTech.com, 2010; data as of March 31, 2010.

鲍勃的真实投资组合的收益率更令人惊讶。在价值论坛上，自2003年以来，他一直在公开其投资组合的回报情况。从他的帖子上可以看到，他取得的复合平均回报率高达25%，这令人印象深刻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009年，鲍勃的投资业绩几乎赶上标普500的收益率25%，那时他的组合中至少有一半是现金。而这还不是他最辉煌的投资记录。

在价值论坛的1200位会员中，鲍勃·克莱布（他的网名是“挖掘价值”）被公认为“导师”。在该网站的评估系统里，他获得了最高的“金星”评级，意味着其他会员将其建议视为最有价值。实际上，每年价值论坛在奥兰多或拉斯维加斯举办年度投资者大会时，克莱布都会做一小时的演讲，讲授如何使用期权权证提升投资组合回报。参加这个学习班的价值论坛会员们，聚精会神地坐在那里，努力去倾听他讲的每一句话，认真地看每一张演示幻灯片。他那戴副眼镜、留着山羊胡、口袋里别着自来水笔、系着华尔街风格领带的样子，活脱脱像个炒股大师。

卖空期权：不仅有趣，而且赚钱

克莱布有数学天分而且很重视细节。“开始接触期权权证时，我总是站在多方一边，做认购期权权证，”克莱布说，“不过我很快就发现这样做只会输。”

克莱布做了一些调研，发现很多认购期权权证（call option）的购买者都是赔钱的。实际上，75%的认购期权权证还没行权就到期了，变得一文不值。统计数据显示，购买认沽期权权证(put option)的情况更糟，83%的认沽期权权证最后变得毫无价值。[6]

克莱布很有投资天分，“我对自己说，既然期权权证是个零和游戏，那么期权权证发行人必然能赚到钱，我应该去做发行认购期权和认沽期权权证的人。”

认购期权权证是一份协议或合同，授予投资者在特定时段（有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

效期内）以特定价格（行权价）买入特定数量的股票的权利。认沽期权权证正好相反，授予投资者在特定时段（有效期内）以特定价格（行权价）卖出特定数量的股票的权利。[7] 出售期权权证的人，也就是发行人，会从期权权证购买人那里得到一笔钱，授予购买人获得买卖上述股票的权利（并非义务）。

当然，克莱布并没有放弃“买入并持有”股票的策略，特别是对有高息分红的股票和信托产品。实际上，他强化了投资策略，即通过出售期权权证以实现三个目标：产生收益，低价购入喜欢的股票，管理好投资风险。或者像他开玩笑似地对价值投资论坛会员说的那样：“玩玩权证，赚点小钱。”

起初，克莱布几乎总是采用“持保认购期权权证”（covered Call Writing）发行策略。这是一种风险最低的期权权证发行策略。它可以让投资者有机会从手中持有的股票中获得收入。所谓“持保”（covered），意指在期权权证被行使的时候，你手中应该有相关的股票。据克莱布说，那段时间的持保认购期权权证的利润率是8%。

比如，克莱布长期持有1 000股IBM公司股票（纽交所代码IBM），购入价是每股100美元，总共投资了100 000美元。克莱布希望通过期权权证交易获得至少8%的收益，这还未包括股票分红。于是，克莱布一般可以采用行使价较高的认购期权权证，即行权价远超过现价，而且被行权的可能性较低。如果IBM股价的可能变动范围是在90～110美元之间，克莱布可以发行10张认购期权权证，每张代表可以购买100股IBM股票，行权价是115美元，有效期3个月。该权证的购买者可以在3个月内，以115美元的价格从克莱布手里买走那1 000只IBM股票。如果每股的购买权是3美元，每张认购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权权证价值300美元，10张就是3000美元。当克莱布卖出这10张认购期权权证时，就可以收到3 000美元，先存在他的经纪账户内。

如果克莱布幸运的话，IBM价格没有超过115美元，或者说，在3个月内的升值幅度低于15%的话，这些权证到期就会作废，3 000美元权利金（premium）就是他的收益。以后他还可以再像前一次那样出售认购期权权证，只需要根据行情调整行权的价格。如果顺利的话，这1 000只IBM股票一年就可产生12 000美元利润，或12%的额外收益，而那1 000只IBM股票仍然在其投资组合内，纹丝未动。

假如克莱布错了，IBM股价暴涨，认购期权权证的购买人会要求他按每股115美元把这些股票卖给对方，克莱布获得115 000美元，此外加上3 000美元权利金，总收益是118 000美元，即18%的收益率。

持保认购期权权证导致亏损的唯一可能是IBM股价跌到了100美元以下，但是，克莱布仍然会因为收取了3 000美元权利金而降低损失。也就是说，只要IBM股价不低于97美元，克莱布的账面就不会有什么损失。克莱布采用的另一种权证战略是“未持保认沽期权权证”（naked short puts）。“那种看上去更激进、更冒险。但从风险回报角度看，理论上是和持保认购期权权证一样的。”克莱布说。所谓“无持保”，是指权证发行人手中未持有相关股票的仓位。

投资小贴士

期权权证也被称为“约定合同”。每个合同可以控制100股特定的股票。投资者通过交易期权权证可以获得放大杠杆的效果。你可以找到关于认购期权权证和认沽期权权证优惠价格的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

详细信息，在大多数电子经纪公司的网站以及雅虎财经、谢夫研究（www.schaeffersresearch.com）等网站上可以看到，那个栏目有时叫“权证连锁”（option chains）。

克莱布认为黄金市场是牛市，他想买入YAMANA金矿（纽交所代码AUY），现价是13美元。克莱布希望价格能更低一点儿，比如11.5美元。他可以让经纪人下一个无限期限价（good-till canceled limit order）11.5美元的买单，期望股价能够跌到这个价位。或者他可以卖出YAMANA的认沽期权权证，行使价定为12美元，每张权证0.5美元。

这就是说，如果YAMANA的股价跌到了12美元以下，克莱布就得从购买他的无持保认沽期权权证的人的手里，买入YAMANA股票。他的成本是12美元减去他从买卖权证上获得的每股0.5美元权利金，也就是11.5美元，这样他就能以目标价得到他想要的股票了。

如果YAMANA没有跌到12美元而是继续上涨，克莱布获得的仍是起初卖出认沽期权权证得到的每股0.5美元的权利金。

采用这两种权证策略，克莱布每月从其投资组合中可以获得1.5%～3%的额外收益，因此提高了整体回报率。实际上，克莱布承认他手里随时都有50～200个期权权证合约在做交易。

鲍勃·克莱布的故事

克莱布幼年生活在亚利桑那州图克森（Tucson），父亲是电气技师。14岁时，他跟随全家迁到南加利福尼亚州，后来毕业于加州大学埃尔文分校，获得电气工程学位。克莱布说：“我父亲是蓝领

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工人，我们全家都住出租屋，所以我毕业后的第一件事就是在家乡待两年，存够钱买了自己的房子。”

克莱布在IBM的竞争对手博洛（Burroughs）公司找到了一个低级职位，公司位于帕萨迪娜（Pasadena），他在克莱蒙特（Claremont）与波莫纳（Pomona）附近买了一个公寓单元。“我的目标是靠借贷款，每三年投资一套房。”

克莱布真的做到了。他用“80-10-10”方式，在橘郡的米森威耶市（Mission Viejo）和圣胡安-卡皮斯特拉诺（San Juan Capistrano）购入了单居室。克莱布需支付房价的10%，房主给他提供了5年期分期债用于支付另外10%的房款，这样就避免了购房人在首期支付不足房款20%时还需购买的昂贵的个人抵押保险。由于加州的房价在上涨，克莱布很容易在5年内再贷款或者将房子出售获利。克莱布在20世纪七八十年代一直泡在加州房地产市场里，前后共买卖了5套房产。

那时克莱布对股票和期权权证市场也产生了浓厚的兴趣，他用余钱试了试水。当《投资者商业日报》（*Investor's Business Daily*）1984年问世时，他成了投资于该报知名的IBD100股票组合的第一个注册订户。克莱布喜欢那些活跃的股票。作为技术内行，他见证了赛灵思（Xilinx）、阿尔特拉（Altera）、思科系统和戴尔电脑等创新公司的诞生。这些与英特尔成了他的投资组合里长期持有的股票。

在周日的午后，克莱布总要花几个小时从该报的IBD100栏目剪下一些图表，贴在纸上，然后在上面做笔记。他的这些研究成果装满了一个四英寸的活页文件夹，另外有一个大的电子表文件作为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附件，存在他的电脑里。

正像他在加州房地产市场上做的那样，在技术繁荣期，克莱布使用技术分析方法，决定何时买入或卖出手中的股票。每天早上，他在西部时间5:30起床，收看开市情况，通常在7:30出发上班之前，会做一个小时的股票交易。

在20世纪90年代后期，克莱布发现自己投在无线网络硬件公司思科系统（纳斯达克代码CSCO）这一只股票上的仓位就达到了60%，相当于现在的几十万美元。“我知道，那听上去很疯狂，但确实是个不错的策略。该公司在那个领域是个巨星，有很大的安全边际。”克莱布之所以这样说，依据是巴菲特的投资理念，即买入对外部竞争有免疫力的公司。然而，1999年，当他开始研究这只他持有最多的股票时，他有些担心了。“思科每季度都要收购本行业的一些小型技术企业，并声称那些是孤立事件，不会影响到整体运营。他们经常这样做，每次都声称是特例。”克莱布补充说，“他们的另一个小把戏是让约翰·钱伯斯（John Chambers，思科CEO）每个季度在国家电视网（CNBC）上露面，声称公司利润又提高了。”

克莱布仔细计算过这些数字，发现如果把思科提到的“特例”包括进去，盈利数字会变小，甚至变成负数。

“我恍然大悟，我的投资中有60%是思科股票，我对自己说，早晚会出事！”

于是，克莱布联络了15个经常用电邮沟通的投资界朋友，向他们解释了自己的分析结果，告诉大家，“我准备抛掉。”

那是1999年12月，思科的股价已经升到了每股50美元。克莱布

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在2000年3月全部卖出，出手的价格是在最高价79美元的15%以内。“这救了我，没让我在网络股泡沫中全军覆没。”克莱布承认，在他的以高科技公司为主的投资组合中，其他股票都损失严重。

祸不单行的是，在技术股泡沫破裂之后，他所在的创业企业也陷入了困境。2002年5月，那是后“9 · 11”时代的股票市场低点时段，克莱布发现自己也失业了。

于是，50岁的克莱布决定在这个夏天休息一下，然后再去找一份工程方面的工作。正巧他在雅虎财经上看到了一个有关股票的讨论区，这个栏目已经不在主页上了，只是雅虎忘了把它撤下来。一些聪明的价值投资者一直在用这个叫TIE的被废弃的在线论坛，交流和分享观点。

这个论坛的使用者中，有不少人已经退休，投资的方式和克莱布接触过的人很不一样。对这些投资者而言，股票分红更重要。“他们在自己关注的方面，要比专业人士更聪明。我很惊奇，花了整整一个夏天向他们学习，然后开始用一种完全不同以往的方式重建投资组合。”克莱布说，他开始买入房地产信托、加拿大能源信托、航运股以及其他一些以商品为基础的证券。克莱布也买入了次级贷款公司，如Novastar金融、Impac抵押公司等股票，这些公司经常大手笔分红。“当时，那些股票很少有人提及，也未受到大家关注。你在报纸上也看不到有关这些股票的文章。”克莱布说。

后来，克莱布加入了价值论坛网。这是一个2003年创建的在线股票社区，供他这类曾在不活跃的雅虎股票论坛上活动的投资者相互分享想法。开始时，两位刚毕业的大学生亚当 · 曼泽尔（Adam Menzel）和本 · 诺伯尔（Ben Nobel）留意到了这部分投资者，为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们搭建了一个私人网络社区。他俩的想法是做一个与雅虎、疯牛（Raging Bull）和莫特利富尔（Motley Fool）那些充满着喧哗噪声不一样的网上聊天室。

价值论坛向所有人开放，但需要付费，每年250美元。现在已有1 200名活跃的股票投资者在上面讨论股票，推销观点，参加炒股竞赛，相互投票，为观点打分。克莱布一点都不想掩饰，他也从网站会员那里获取第一手的观点和研究资料。大多数会员都为网站贡献观点和信息，增加社区的知识储备。很多人像克莱布一样，乐于在其专业领域内提携新人。克莱布在网上被人称做dig4value（“挖掘价值”），每天在这个网站上花4小时，为别人提供期权权证方面的专业知识。

由于利率总是处于低位，克莱布将很多时间用于考虑通过期权权证获益的策略。他一般会将期权权证范围限制在密切关注的100只左右的股票上，通常这些股票也在他的长期组合里。

“如果一只股票涨了10%，我当然很开心，但是为什么不用它创设一只认沽期权权证（价外期权[⊖]），再获得10%的权利金收益呢？”克莱布说道，“我总是关注最糟糕的情况，也就是说可以用更便宜的价格获得更多的股票。这看上去像是给出一个很糟糕的报价，然后等着收钱。”

尽管克莱布痴迷于投资，他也算是一个称职的父亲。他的业余时间多用来陪伴十来岁大的女儿，和他同样做电器工程师的太太一

⊖ 价外期权（out of the money）是指没有内在价值的期权，也就是无行权价值的期权。对于认购期权权证，其内在价值等于（标的物价格－行权价）×行权比例，当标的物价格不超过行权价时，就是价外期权。此种期权在期权到期或到期之前，买家一般无利可图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

起开办家教。克莱布解释说，“尽管我们负担得起孩子上私立学校的费用，但我们把孩子当做最珍贵的资产，不想让别人有机会占用我们和孩子在一起的时间。”

和其他开办家教的人一样，克莱布是虔诚的基督徒，他的太太负责给高年级女儿上补习课，克莱布周末则教女儿和教区的其他几个孩子学习辩论和演讲。实际上，他的女儿是全国基督教辩论通讯协会（NCFCA）演讲与辩论锦标赛的参加者。这些活动提高了孩子们的分析和表演能力，引导他们用“圣经世界的眼光”看待事物。克莱布最近完成了他的处女作（一部惊悚小说），书中主人公就是一位接受家教的孩子。

克莱布夫妇不能忍受家里有网络电视或有线电视。他家的电视机只是偶尔用来看看电影。“当别人问我如何才可以把股票做得好时，我告诉他们，第一件要做的事就是丢掉电视机。”克莱布说。然而他又幽默地补充道，“我得承认，家里的电脑确实有很多台，足够给我家养的鱼和狗用的了。”

克莱布的投资法则

确保不要让自我凌驾于市场之上

根据克莱布提出的这条重要的投资法则，可以得出一个推论，即避免在任何一只股票上遭到重大损失。投资者在买股票时，按克莱布所说，用到了两种“通货”：一个是用来购买股票的现金，另一个是情感形式的“通货”。毕竟大多数严肃的个人投资者在寻找股票时花费了大量时间，相信那些故事，期望最终被证明正确并获得回报。克莱布说：“你在情感方面付出和支出的金钱一样多。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，市场可能未如你所愿，也许会无视你所投入的努力，股价继续下跌。克莱布说投资者此时应抛开面子，卖出股票。他警告不要一错再错，不要加倍买入，以为“卖出者都是傻瓜！我已经做过研究，现在这只股其实更便宜了！”

一些专业的价值投资者依靠这种“钢铁般坚强的神经”，在股价下跌时买入，声称这些是留给专业人士最好的东西。克莱布说，“一般而言，我宁愿买那些股价正在上升的股票。”

克莱布的这条法则来自自己沉痛的教训。在20世纪90年代，克莱布曾经冲动地买入MCI股票。“我认为MCI是一个很棒的公司，派息也很慷慨，”克莱布说，该公司及其CEO伯尼·艾伯斯（Bernie Ebbers）最终被丑闻拖下水，MCI破产了，克莱布在这只股票和看沽期权上损失了5万美元。

类似地，2008年在投资深海供应公司（柜台交易代码DSSPF）这只股票时，他的自我意识又占了谨慎的上风，在6个月之内损失了80%。深海供应公司是挪威船王、亿万富翁约翰·弗里德里克森（John Fredriksen）手下的一家经营离岸拖轮和供应船队业务的公司。克莱布和价值论坛的一些成员被这只增长强劲、分红相当大方的股票迷住了。深海供应的股息率高达10%。

2008年经济放缓和流动性危机严重打击了船运公司。“深海供应”的股价随着业务萎缩和信贷收紧而下跌。2008年5月，“深海供应”的股息从0.4美元减少到0.13美元。当股价下跌时，克莱布说服自己继续持有，因为买卖这只外国股票的（“深海”是一家塞浦路斯的公司）的佣金比例高达5%。

“我曾把卖出股票的成本作为支持自己继续持有的依据，这是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错误的，”克莱布说。尽管这不是一只像“思科”那样的股票，而且只占2008年克莱布的投资组合的9%。他最终还是全部卖掉了这只股票，承担了巨大亏损。

当20日移动平均线下穿50日移动平均线时卖出

尽管在虔诚地阅读《投资者商业日报》那段时间里，克莱布的投资风格更接近价值投资，但他仍喜欢使用技术分析方法。克莱布重视使用“平滑异同移动平均线”（moving average convergence divergence，MACD）。MACD显示了收市价的快速指数移动均线和慢速指数移动均线之差，这是一个跟踪股价变动趋势的动量指标。该指标被投资者广泛采用，也引起了克莱布的注意。如果一条短期MACD，比如20日移动均线向下穿过了一条长期MACD，如50日MACD，同时成交量放大，这就是市场转熊的信号。

克莱布给我展示了他在操作“干船”（DryShips，纳斯达克代码DRYS）这只股票时使用MACD的体会。这只股票是在价值论坛成员间很受追捧的一只船运股，也是2006～2008年间的牛股，股价上涨幅度超过600%。2008年中，20日指数移动均线（EMA）向下穿过了50日指数移动均线（见图10-2），当时股价徘徊在82美元左右。对克莱布而言，这是一个明确的卖出信号，他出清了仓位。2008年11月，“干船”股价跌到了最低3.5美元。

克莱布说，只要他看到股票的20日均线向下跨过了50日均线，他就要考虑是否卖出，哪怕这只股票的分红很可观。这是他的一个很重要的原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

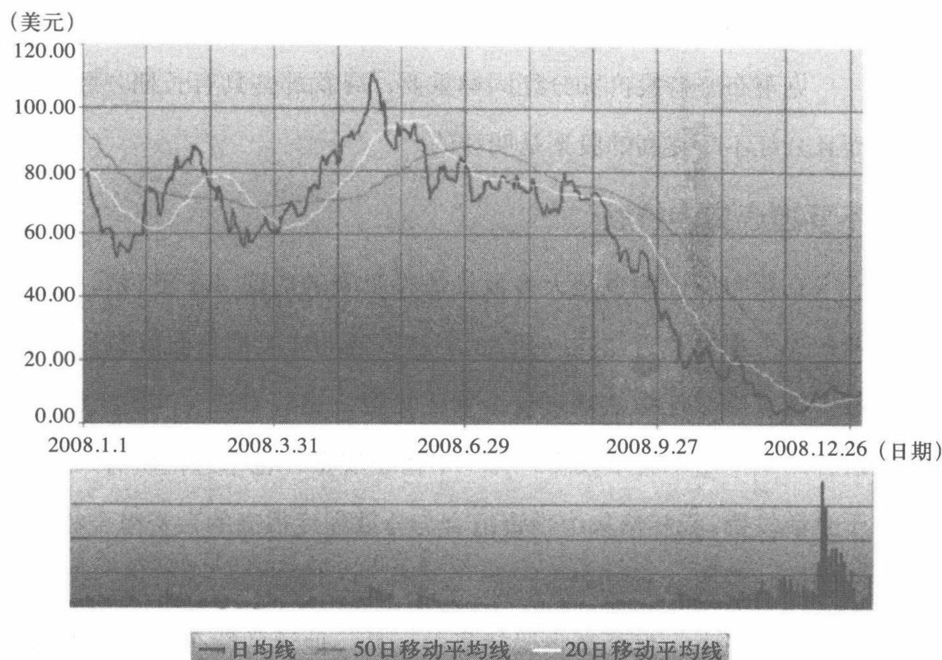


图10-2 干船公司（2008年1月～2008年12月）

资料来源：© TickerTech.com,2010.

投资小贴士

克莱布除了从价值论坛的会员那里学习投资观点和方法外，还使用网站stockcharts.com免费查看股票图表，上有包括从MACD到布林带的各种技术指标。该网站的“图表学校”（Chartschool）给新手提供了学习技术分析图表的工具。

不要被股票分红所迷惑

克莱布承认在2008年操作“深海供应”这只股票时犯过这个错误。克莱布说，“我认为持有高息分红股是有利的，这样可以减少一些损失。但是我看到了很多分红股的价格下跌了很多，股息根本无法抵消亏损。”克莱布认为股息可能早晚会减少，等你发现的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

候已经太晚了。

克莱布坚持股价和分红同样重要，寻找那些具有长期分红记录而且分红不断提高的股票是明智的。

不要担心集中持股

克莱布所说的也是大多数价值投资者的实践（在第1章，克里斯托弗·里斯也遵循这一条）。创建普通的或类似指数收益回报的投资组合的最佳做法是过度分散化投资。克莱布说，“我更喜欢将组合的一半用于集中投资，另一半保留现金，也不想把所有的钱用于分散投资。我相信集中投资组合与分散程度很高的投资组合相比，前者的收益要多于后者。”

在权证上，克莱布也坚持集中交易。他通常持有70～100个未平仓的权证合约，但这些权证只与有限几只股票挂钩。所以，在单一股票上，如InterOil（纽交所代码IOL），他往往持有7个到期日不同的未平仓权证合约。

随时留意买回便宜的权证

克莱布提醒投资者在做权证交易时要严守纪律，这是因为权证的变动幅度远比股票更大。权证投资者在持有未到期的权证过程中，应随时评估风险。克莱布说：“这是一个有关回报百分比和剩余时间的问题。如果你已经获得了75%或80%的收益，聪明的做法是买回权证。”所以，假如克莱布以1美元卖出认沽期权权证，后来该权证价格跌到0.2美元，克莱布将买回这份权证，不管离到期日还有一个月还是更长。这样做可以让他得以获得到期时的权利金的80%。克莱布建议投资者每天查看其权证组合，抓住买回廉价权证的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他将此视为一种简单的风险管理技术。

“我不用等到权证到期，因为在剩下的时间，一般都能找到更好的投资机会，能够满足设定的收益目标。将合约平仓，就消除了所有风险。”克莱布说道。

克莱布举了一个例子，近期他卖出了一家名叫InterOil公司的股票认沽期权权证。此前克莱布设置了该股的认沽期权权证，收到了2.5美元的权利金。InterOil的股价上升到每股50美元，该认沽期权权证价格下跌到0.45美元，还有3个月权证才到期，他花了2 250美元买回了50张（50张代表对5 000[⊖]股的权利，每个合约需付45美元，共计（45×50＝2 250美元）。

通过平掉认沽期权权证的仓位，锁定了2.05美元权利金收益，50张权证即总共10 250美元。克莱布同时释放了价值125 000美元的资本保证金（equity margin）。这是因为他卖出去的50张认沽期权合约锁定了5 000股IOL。如果按照卖出的权证买回这些股票，就需支付25万美元（股价上升的可能性极小）。经纪人一般要求在购买股票时支付50%的保证金，因此50张合约要求克莱布账户里应持有价值125 000美元的股票。

“我觉得应该能找到比等待权证到期的回报更高的机会，于是我以略高的权利金，4.8美元，卖出了一些3月份到期的认沽期权权证。”克莱布说。

投资小贴士

克莱布喜欢卖出未持保认沽期权权证，以对冲组合中的股票。“很多人没有意识到，从风险／收益角度看，卖出一份未

⊖ 原文为500。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持保认沽期权权证，是和买入股票并卖出一份持保认购期权权证一样的。不同点在于，你无须拿钱去买股票，除非你的认沽期权权证被执行。

个股案例研究：Annaly抵押

Annaly（纽交所代号NLY）是专业从事地产抵押的房地产信托公司，业内被称为M-REITS，它主要通过投资有抵押支持的证券获得收益。法律上，REITS是免纳税的，但必须将至少90%的收入作为红利分给股东。很多投资者正由于这个原因才喜爱REITS。由于90%利润分给股东，内幕交易者或者不称职的经理人很少有机会挥霍公司利润。

Annaly几乎只投资房地美（Freddie Mac）、房利美（Fannie Mae）和国民抵押贷款协会（Ginnie Mae）担保的抵押支持证券。

在2008年金融危机期间，由于Annaly做的是抵押业务，其在纽交所上市的股票（见图10-3）受到了冲击。“有毒”的次级抵押物（subprime mortgages）成了每日的新闻头条，自然使得与此相关的所有业务都受到牵连。没有人能确定房地美和房利美会不会像雷曼兄弟那样倒闭，Aunaly的股价也从最高20美元直落到12美元左右。

但是恐慌性抛售在价值投资者的耳中无疑是美妙音乐。当价值论坛股票社区的两个资深会员发帖提到在买入该股时，也引起了克莱布的兴趣。

2008年中，两位网名分别叫“债券爹地”（Bonddaddy）和“X股”（Xstock）的会员开始推荐这只股票。这两位都是投资界的资深人士，就克莱布所知，他们的见解总是很精准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

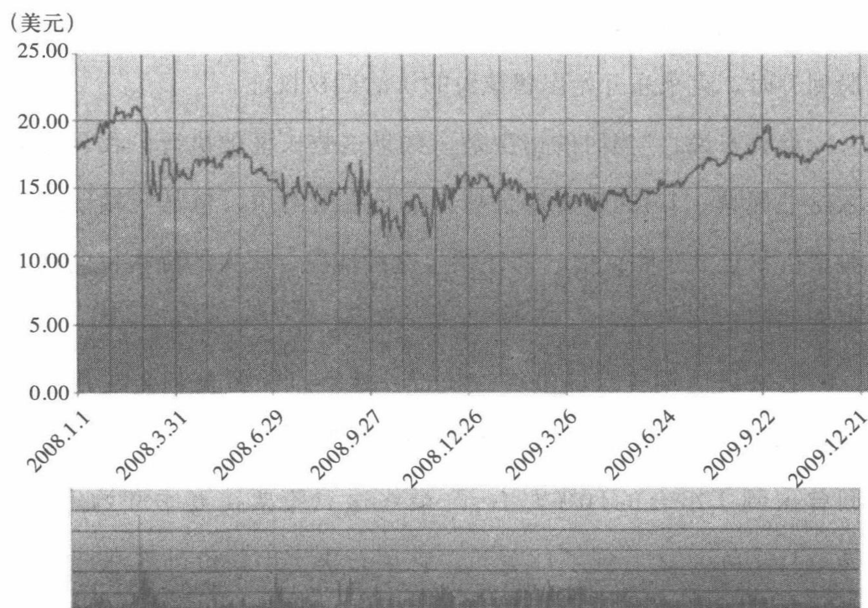


图10-3 Annaly抵押（2008年1月～2009年12月）

资料来源：© Ticker Tech.com, 2010.

"债券爹地"和"X股"认为，一旦财政部部长亨利·保尔森（Henry Paulson）宣布联邦政府优先支持两房及其5 000亿美元的债务和担保，就是为买入Annaly和其他抵押房地产信托开了绿灯。很少有投资者注意到这一点。9月份，这些机构被纳入接管（conservatorship），联邦支持的抵押机构从隐性担保人转变为显性担保人。这使得像Annaly这样的抵押公司成了最安全的投资，这还不算15%左右的股息分红。

那时，克莱布深受市场崩溃的冲击，安全成了他管理投资组合的唯一主题。Annaly相对安全的15%股息率对他很有吸引力。

克莱布说："那时，投资抵押房地产信托和购买国债没有太大分别，因为这些公司可以清算并把投资组合卖给两房，后者用的是联邦政府的钱。"于是，在2009年中，Annaly股价触底并从12美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反弹时，克莱布开始买入。Annaly股价低于其账面值，当大市和该股回升时，克莱布开始出售该股的认沽期权权证。

克莱布说："当时的情况是，如果这些权证被执行，我只得买入这些股票，1/4的资金都会被这一只股票占用，但是我相信这只股票价格已低于账面值，即便发生这种情况，买入的价格也已打了很大的折扣。"

这些认沽期权权证没有被执行，他得以保留权利金，并且得到了不错的分红。克莱布说："这只股票我拿了很久，有一段时间曾占到了组合的10%左右。"最终这只股票在夏季开始上涨，先是16美元，之后到了18美元。克莱布决定出售价外看涨期权权证（out-of-the-money covered calls），行权价分别是19美元和20美元，高于该股的市场价，有效地对冲了风险，锁定了近50%的收益，这还没包括15%的分红率和出售权证获得的权利金。

"把所有收益加总，每股获得15美元收益，持有的成本是每股13美元。如果把权利金和分红计算进去，2009年在Annaly上的利润率150%。"克莱布说道。

克莱布的业绩绝非平平，高分红的抵押房地产信托以及通过出售权证放大了收入。正是这种投机性的期权权证帮他在2009年取得了25%的组合收益率。事实上，那年他的投资只占了资产的一半，另一半是现金。

投资小贴士

金融报道一直规劝投资者说，下跌的股票有最好的利润空间，一些人受此诱惑而在股价下落时买入股票。克莱布提醒留意下跌中继的情况（之后往往会继续下跌），他几乎总是在股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票上升时买入。他说，接落下飞刀的活儿最好交给对冲基金和专业投资者去做。

克莱布的话

回避大的损失

很久以前我读过一篇文章，写的是50位木工熟手，他们使用台锯、刨子、线锯、槽刨这些工具的时间都超过了30年。尽管他们中多数人损伤过脚趾或遇到过其他事故，但一些人的手指却保护得完整无损。他们规避大事故的秘密在何处呢？

文章的作者采访了大约40位事故受害人，他们的回答像是从同一个人嘴里说出来的：在事故发生前，他们知道自己正不适当地暴露在风险中。就脑中最先启动的安全感应器发出了“停”的指令，但是“理智”却忽略了警告，他们继续工作，后来事故发生了。和他们相比，那10位毫发无损的人的区别在哪里呢？

这些人声称，一听到那最先启动的安全感应器发出“停”的指令，就会马上离开那些工具去休息。然后会考虑一下有哪些潜在的危害，建立更安全的操作方法，直到觉得已经将风险降到了可接受的程度。而且，他们不在疲劳不堪时操作设备，不会匆忙了事，也不会在酒后操作。

一位85岁高龄的老人尤其令我惊讶，他在这些会伤人的机器旁工作了70多年，却从未发生过严重事故。我现在走进工作间时，也采用他的做法，看上去有点简单甚至有点傻，但是很管用。

这位老人在开始工作之前，会仔细地看着自己的手掌，长达三四分钟。他会举起手，细细观赏，感受手掌的精巧。然后并拢手指，感受五指间的关系，弯曲指尖，赞叹它们的敏捷，他甚至会用卡尺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

丈量手掌每个部位的精确长度。他会去想象，如果缺少了哪个部位将会是什么样子。他对自己的手的深切了解和高度重视，让他得以避免不小心的伤害。

我认为我们可以将其中的一些做法用于投资，以避免大的损失。这里所说的大的损失是指不易挽回的亏损。

价值论坛网上的大多数投资者所做的一揽子投资，已经持有了好几年的时间。他们都在努力使组合升值。最难以接受的一件事就是投资遭受大的亏损，一旦发生，要花费多年的时间才能填补。我们大多数人都经不起再从头开始建立组合，甚至也无法承受组合损失一半甚至1/3的情况。我们大多只能承担一定水平的风险，在好年景获得10%～20%的回报，但要追求更高回报（30%～60%）的话，我们就会将自己置于可能遭受大亏损的境地。

像那位老工匠一样，我们需要经常花时间查看自己的投资和预算情况，去设想假如损失了其中一大部分时会怎样。我们应该客观地对待每项投资，判定在特殊情况下，是否会发生大的亏损。在使用权证、准备金和杠杆的情况下，这种危险是非常真实的。

仔细查看每项投资，倾听有没有微弱的声音在说："我在这里花了太多的钱，承担了太大的风险。"如果你听到了，不要用你的分析知识忽略它，说什么没关系，"我已经看过所有数据、分析图表和分析师的预测。我知道不会发生大亏损。"特别是在你已经取得了长期优异业绩的时候，你的自尊心总是说服你不会出问题。仔细聆听那句小声的提醒，及时减少一些风险，从市场飞速转动的"电锯"旁走开，休息一会儿。

——2008年8月，价值论坛网

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008年金融危机的一线希望

无论从哪个角度看，这都是灾难性的一年，除非……

我对疯狂的消费状况（我们也可以用别的说法，比如贪婪），已经关注很长时间了。我们被置于一个令人眩晕的浮躁奢华和对自己应该获得的东西产生不切实际的期望的平流层中。

我需要一辆新房车，因为我的那辆已过时；我需要一个新的平面显示器，因为我的那个只有40英寸，而且不是高清屏幕；我希望这座房子今年还能再升值10%；我计划在下一个20年中，我的投资组合获得20%的年回报率，以确保可以过上舒适的退休生活……我每天都要喝中杯加炼乳的白色摩卡卡布基诺（就是16盎司装的定制咖啡，里面加一些白色摩卡糖浆和一小块炼乳。如果你是坐在电影院喝它，大约5美元一杯！）这个单子还可以列出更多，列得更长。

假如这场严重的衰退有一线希望，我们全力挣扎并侥幸逃脱的话，我们将回归到更简单、更充实的生活方式：

珍惜与家人和朋友在一起的时光，

与他人分享，为他人付出，

读些好书并与别人分享，

加强信仰，帮助他人，

在孩子身上投入更多时间，

停止在无谓的事情上浪费我们的资源（时间、天分、金钱），

多花时间和大家接触，少花点时间在电脑上，

邀请邻居共进晚餐，而不是嫉妒人家的新车。

——2008年12月31日，价值论坛网

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第11章

Legendary Investor Incubators

传奇投资者的孵化器——投资信息网站

网络热已经退潮，但是投资类网站的数量仍不断增加。即便富有经验的投资者，对于网络仍需敬畏有加。要想从中辨别出哪些网站能够帮你成为更成功的投资者，哪些可能带你走进财务危境，并不容易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10年前，我担任《福布斯最佳网络杂志与网站》栏目编辑，主要工作就是了解各种各样的与投资有关的网站。想当年，如雨后春笋般出现了几百个为打算从事在线投资的人士服务的网站，网络在线投资领域兴起的风潮真是令人激动。起初，只是因为经纪人为电子交易提供了更低的收费价格，促使投资人蜂拥上网。后来，人们开始习惯使用网上免费提供的工具，浏览新闻和管理投资组合。

然而，我作为一个评判者，一个在向沃伦·巴菲特、约翰·坦普顿、彼得·林奇和杰克·博格等投资大师学习的学生，我很担心，廉价的电脑和功能强大的网络软件对于投资生手而言，反而是危险的东西。毕竟那些投资大师可以告诉我们很多重要的事情，比如耐心、内在价值、逆向投资、投资熟悉的领域、降低成本等，而那些网站所承诺和给予的，只不过是充斥着投资网站、聊天室、工具和投资计划等的“嘈杂的集市”。

在网上，随便什么人都可以竖起一块虚拟的宣传板，声称自己是投资天才。直到2000年，人们还认为打败市场并不难，只要在E*Trade交易网站开个账户，然后敲敲键盘就可以了。我们都见证了2000年中期网络泡沫破裂后，那种狂热带来的后果。

网络热已经退潮，但是投资类网站的数量仍不断增加。即便

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

富有经验的投资者，对于网络仍需敬畏有加。要想从中辨别出哪些网站能够帮助你成为更成功的投资者，哪些可能带你走进财务危境，并不容易。

在本书的最后一章，我总结了近年来我发现的一些有用的、能够帮助读者学习投资的网站。这些网站或者是由专家提供支持，或者是由经验丰富的个人投资者运营的。其中一些网站提供了强大的工具，可以帮你磨炼选股技能，评估你的优劣势，检验你的投资组合。

我一直关注的是一些被我称为“可信赖的荐股社区网站”。在互联网上，充斥着各种网站和讨论区，在那里可以与其他投资者交流观点。然而，多数关于股票的议论，哪怕是在雅虎财经、美国在线，甚至是默特里傻瓜网（Motley Fool），只不过是一些噪声。那些意见会干扰你做出正确的投资决定。

所谓可信赖的荐股社区网站，是指无论网站的管理者还是社区，都要求会员为自己的建议负责。在这些网站，有明确的判断某人提供的观点或推荐是否值得听取的方法。其中多数网站会记录会员的表现，评估他们的建议，并杜绝大肆吹嘘的广告和小道消息。我认为市场至上网是培育出色投资者的一个精品网站。2000年7月，市场至上网开始允许会员运行百万美元级的模拟共同基金投资组合，其创始人肯·卡姆（Ken Kam）的想法是由他来监督网站成员的投资组合，选出其中最佳的荐股人。

市场至上网

肯本人就是一位卓有成就的基金经理。他曾在20世纪90年代协

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

助创立了一手基金（First Hand Funds），管理的共同基金投资组合规模高达10亿美元。不过，肯并不认为优秀的选股人必须拥有MBA学位或者出身名校。市场至上网（www.marketocracy.com）致力于在网络世界难以计数的不知名的天才中，找到那些在不同细分领域中的专家。肯为他们提供在线工具，提高他们的投资技能，并追踪其投资业绩。他的目的是找到其社区成员中最佳的选股能手，借助他们的智慧，帮自己现实中的投资组合选择股票。在运营市场至上网的同时，他还启动了资产管理业务，设立了作为旗舰的共同基金“市场主义大师100（MOFQX）。[45]



市场至上网主页截图

对于市场至上网的数千名模拟组合投资经理而言，最大的诱惑在于，网站提供了让其证明自己具备专业投资人同样能力的机会。肯保证：如果你能证明自己做得足够好，他会在你推荐的股票上投资，按照他管理的投资规模，你会获得一部分研究费。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该网站的所有会员都遵循与现实中的共同基金经理相同的要求，包括流动性规定，以及不超过组合资产的25%的仓位限制规则。肯还收取这些“基金经理”虚拟佣金和交易费，其目的是让他们遵守和现实生活中一样的美国证监会对注册基金的合规要求。

对于那些梦想赶超基金经理的人，市场至上网也提供了不错的工具，用于分析他们作为投资组合经理的优劣势，比如，你知道自己的收益率（阿尔法值）和风险比率（贝塔值）吗？你在哪个领域的赢率是最高的？

相比其他同类投资网站，市场至上网的模拟组合数据提供了更接近于专业基金经理使用的分析反馈。你也可以从网站论坛中学习投资，了解别人对个股的看法。但是，会员无法直接看到别人的投资组合和所选的股票，这样可以防止抄袭。

除了这个股票推荐网络社区，肯的业务模式还是资产管理，而不是靠网站流量或者网络广告。他希望建立一个新一代财富管理企业，他需要培养一支虽不知名但很出色的操盘手队伍，为其基金提供支持。

市场至上网的一个最大优点是会员免费，只要你喜欢，可以随意建立数百万美元级别的投资组合，做长线和短线都可以。你可以在那里检验你的想法，磨炼炒股技巧，而无须担心有任何损失。

你可能注意到了，本书中讲述的操盘手中，有不少是在市场至上网建立了自己的基地，这是因为，在所有在线选股社区中，市场至上网是存活最久的。我之所以选择他们作为本书的主人公，是因为他们在差不多10年时间里都跑赢了同行。截至目前，市场至上网上已经有超过70 000个虚拟共同基金。即便他们只是在虚拟炒股，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其顶级成员的长期投资业绩记录也令人刮目相看。

价值论坛网

价值论坛网（www.valueforum.com）比市场至上网的历史稍短，该网站建于2003年，令人印象最深的是同行交流和观点共享的功能。与市场至上网以投资组合为中心不同的是，价值论坛网的核心是一个类似雅虎和疯牛网（Raging Bull）那样的讨论区。但是，价值论坛网每年要收取250美元的会员费，因此，在那里注册的投资者是认真的，并不热衷于传播小道消息和流言蜚语。它是一个黏性超强的投资人社区，他们在那里提出建议，分享市场信息，相互交流成功的投资策略。



价值论坛网主页截图

在该网站上没有任何虚拟投资组合，那些投资人谈论的是自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真实的投资组合。他们中有很多人已经退休，是在用终身积蓄做投资，以提高生活水平。有一些会员是专业投资人，还有一些人退休前曾在华尔街工作。我见过的其中多数人都对投资充满了热情。该网站除了包括125个分主题的活跃的论坛栏目，还提供一些有用的工具。

该网站也有一个股票评级系统，有1 000多只股票按照其会员的意见进行评级。根据论坛会员提供的建议和点评是否有价值，他们被划分为不同的星级。另一个不错的功能是共享的股票组合，可以让你看到其他会员持有什么股票。群组日历也是受欢迎的功能。

该网站成功的关键是创始人亚当·曼泽尔（Adam Menzel）和本·诺贝尔（Ben Nobel）非常关注社区成员所想。2004年，会员们抱怨，回帖总是新出现的一行行的礼貌而空洞无物的客套感谢语，于是亚当和本很快增加了点评功能，对于原帖的回复不再产生新帖，而是在原帖之后，黏结含有正面或负面评论的内容。群组投票也是根据会员的提议增加的一个新功能。正是对细节的关注留住了会员，回订率达到了85%左右。

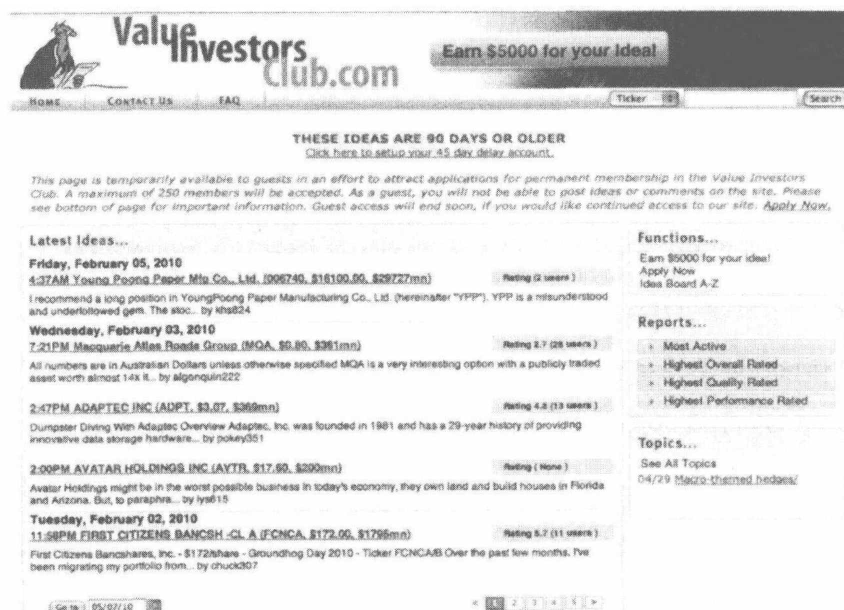
价值论坛至今已有大约1 200名会员，多数人天天访问论坛。实际上，该网站有如此强的对投资的黏性和热情，很多人都在此建立了长期的友谊。论坛的核心成员每年会在度假酒店搞一次投资研讨会，称为投资嘉年华。在那里，他们一起聚餐，打高尔夫球，听专家和其他社区成员做的投资方面的演讲。

价值投资俱乐部

价值投资俱乐部（www.valueinvestorsclub.com，VIC）是专门

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面向喜爱分析的价值投资者的讨论区。可以免费加入，但是要想成为拥有全部权限的会员，每年需提交两篇关于投资观点的详细研究报告，还须对其他会员的至少20个观点做出评价。只有网站创设人认可你的分析报告使用了基本面分析而且逻辑严密，你才会被批准成为正式会员。



价值投资俱乐部网页主页截图

价值投资俱乐部由纽约的对冲基金经理乔尔·格林布拉特（Joel Greenblatt）和他的搭档约翰·佩特里（John Petry）创立。格林布拉特因写过畅销书《打败市场》和创立魔方投资网而声名鹊起。最近他和搭档开始做程式投资网，这是建立在格林布拉特投资策略上的在线股票咨询服务业务。

价值投资俱乐部成立于1999年，承诺每周发放5 000美元的奖金，奖励最有价值的投资设想。据其创始人讲，已经花了超过100

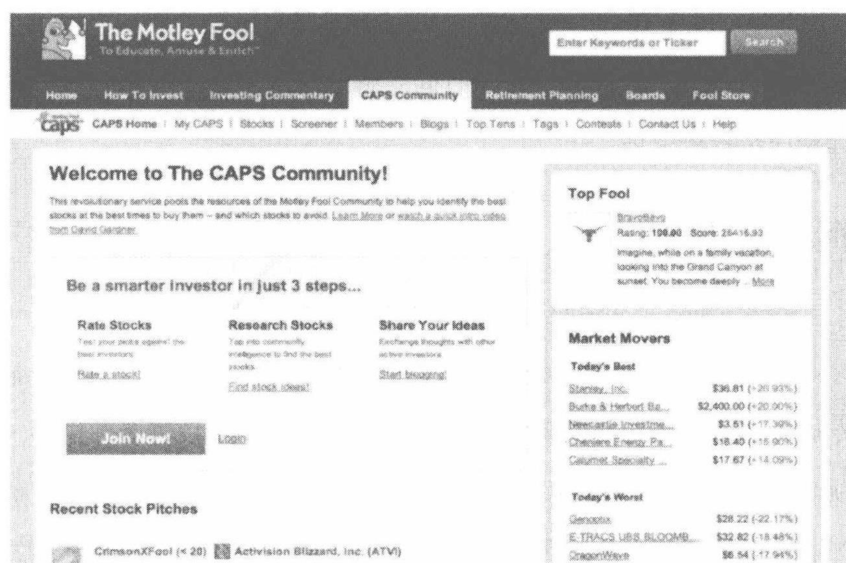
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万美元，用于奖励会员的好点子。你很难在这个网站上找到真实的姓名，会员们使用网名，这也许是因为大多数会员其实就是华尔街上的专业对冲基金经理、分析师或者基金经理。

许多人还不具备写出能让该网站接受成为正式会员的研究报告的能力，然而，他们仍能通过在网站注册而获益，这样就可以看到网站在45天前收录的丰富的研究资料。对于严肃的长期投资而言，45天前的信息仍然是有价值的。这个网站上有大量的具可操作性的想法，尽管可能有点时间延迟。

我建议读者浏览价值投资俱乐部，去找到好的想法，学习分析师是如何发现价值的。

默特里傻瓜网



默特里傻瓜网主页截图

默特里傻瓜网（http://caps.fool.com）是一个顶尖的投资网站。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我承认在这个网站上没花很多时间，只是知道这家网站在股票和会员测评方面下了不少工夫。你可以用这个网站获得关于股票的建议，找到你认为擅长挑选股票的会员。一些会员开通了博客，你可以通过阅读他们的博文，判断谁最聪明。该网站也不缺各种有用的工具和教育信息，可以帮你成为更好的投资者。这个网站的选股软件可以给股票打分，无论何时，由活跃的会员推荐的股票都多达200多只。对于个人投资者来说，这个数量稍微有点多。你很容易模拟那些测评值最高的人的股票组合，这样你就可以看出你跟从的对象是投资牛人，或者只是一个模仿者。

我建议使用该网站的“前10名”（Top Tens）按钮，这样可以很快找到按照可度量指标排列的最好和最差的股票，包括测评值最高的股票，以及被视为最热门的5星股票。点击“股票最高回报率”（Highest Stock Returns）按钮，可以看到那些获得了最高平均回报率的会员名单。建议你多花点时间了解这个网站，看看那个股票挑选程序是否适合你。

柯维思特网

同市场至上网的创始人一样，运营柯维思特网（www.covestor.com）的那帮人也相信，并非只有那些来自大公司的金融专业人员，才是适合做财富管理工作的聪明能干的投资者。借助一项名为“约德利”（Yodlee）的网络数据整合技术，他们可以邀请普通的投资者与专业财务顾问师，将其现实中的经纪账户通过网站的追踪技术连接起来。无须泄露个人账号数据，网站就可以将你持有的股票和业绩记录公布出来，供你发布在博客中，或者对个股进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行点评。每个网站成员都有一个业绩记录，以及交易记录和跟踪的股票名单。网站还可以告诉你，别人跟踪的股票有哪些，你可以了解到那些股票的持有人是否赚了钱。



柯维思特网主页截图

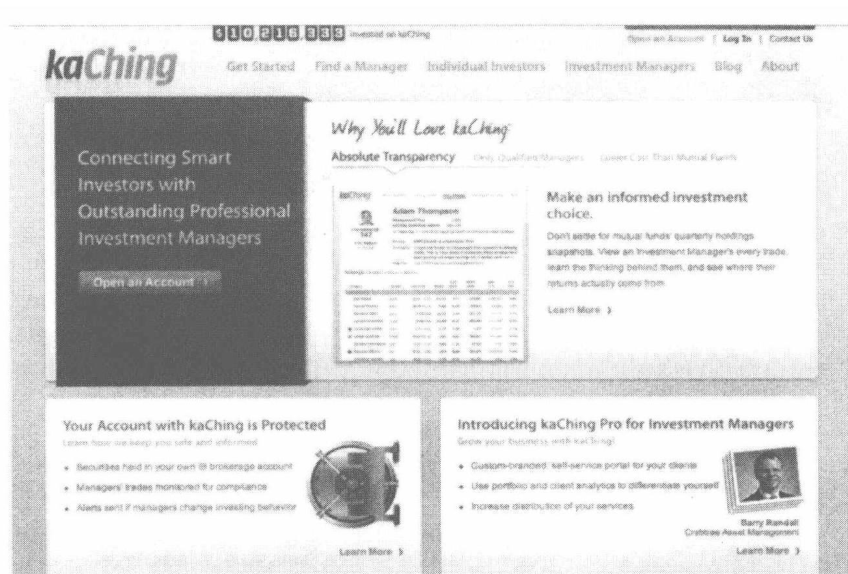
柯维思特网的想法是寻找会员中表现最佳的投资者，然后跟进他们的投资组合。如果你对自己的业绩满意，你可以进入柯维思特投资管理（简称CIM）的更高级别，CIM可以帮你在交互经纪人(Interactive Brokers）上建一个账户，让你对选股软件选出的股票进行自动交易。

类似市场至上网，该网站的最终目标是瓦解共同基金和专业顾问业务。与市场至上网不同的是，选股软件的业绩表现，代表的是经纪账户真金白银的交易情况。但是，这家网站比较新，可供追溯的记录还不算长。不过，你还是可以看看别人是怎么做的，从中学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到不少东西。

卡钦网



卡钦网主页截图⊖

卡钦网（www.kaching.com）是一个刚创业不久的网站，致力于成为顶尖财富管理业务的平台。该网站邀请注册财务顾问师，将其投资组合放在网站，以供追溯和建立业绩表现记录。卡钦网通过测评各财务顾问师的投资组合收益，给出“投资IQ”评分。

投资IQ的评分建立在风险调整后的业绩表现之上，要看财务顾问师执行投资策略的情况，以及所提的交易建议的质量。该网站尝试将个人投资者的业绩与最佳的RIA账户做对比，个人投资者可以通过在交互经纪公司开户来做这项对比。最小的账户额是3 000美

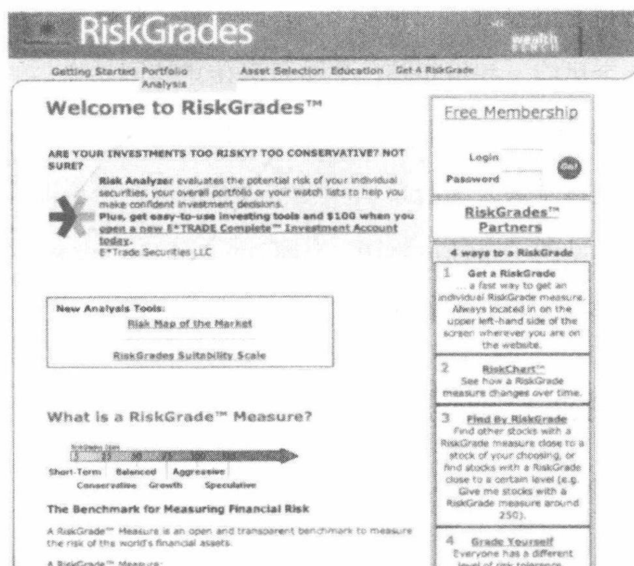
⊖ 该网址已被其他网站取代。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，所需缴纳的管理费由交互经纪公司确定。

卡钦网的有用之处在于给你提供了成功的投资人如何思考和交易的完全信息，也提供大量的对业绩表现的统计和分析，帮你确定哪个注册投资顾问师在投资风格和专业技能方面符合你的偏好。

风险测评网



风险测评网主页截图⊖

据我所知，最好的投资者都认为如果不冒较大风险，不可能获得超常的收益。他们中的很多人每天思考最多的是，其投资组合里的股票是否会出问题。风险测评网（www.riskgrades.com）由几位曾在摩根士丹利任职的绝顶聪明的数量分析师创立，可以对1～1 000只股票的风险水平进行测评（波动性是主要考虑因素）。

⊖ 该网站宣布服务至2011年6月30日止。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该测评允许跨资产类别、地区和币种比较投资风险。苹果公司这样的股票，可能会得到诸如150这样较低的值，而小市值股票的测评值可能超过500。

对于个人投资者而言，这是个很不错的网站，可以用它判断你的投资组合中股票的回报，是否和你所承担的风险相匹配。简言之，即你所承担的投资风险是否让你获得足够好的回报？该网站可以让你把各种持有的投资，包括ETF、共同基金、股票，甚至外币的情况键入一个风险—回报矩阵。你也可以使用该网站提供的条件测试工具，对比不同的投资情况，比如，“如果在组合中置入辉瑞公司股票，替换掉苹果公司股票，风险和收益情况是否会改善？”你还可以查阅网站的“市场风险图”（risk map of the market）来了解整个市场的情况，或者查看标普500指数的风险回报情况。

投资者商业日报网



投资者商业日报网主页截图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者商业日报网（www.investors.com）网站是收费网站。订阅一年的《投资者商业日报》电子版（eIBD）需支付259美元。当然，如果你是威廉·欧奈尔（William O'Neil）主办的《投资者商业日报》的粉丝，或者是他的CAN SLIM选股方法的信从者，或者是喜欢他那本投资畅销书《笑傲股市》（*How to Make Money in Stocks*）⊖的读者，建议你订阅这份日报。对于那些想了解什么股票最热门的人来说，这个网站很合适。

“IBD100”栏目列出了跑赢市场的100只股票。除此之外，该网站还提供大量的教育信息，帮你学习如何跟踪股票趋势和识别好的投资建议。我个人喜欢“股票查询”（stock check up）这个功能，只需键入股票代号，你就可以看到关于该股的一些技术面和基本面的指标，比如迪士尼这只股票，你可以看到该股与同行业公司在相对优势、累积股息/已发放股息、利润、销售额或者资金回报率等方面的比较。该网站还提供了一个方便，就是不用阅读，你可以用耳朵听网站上的内容。你也可以建立跟踪清单，设定提醒，轻松下载网站内容，以供线下阅读。

美国个人投资者协会

对新手和中级投资者而言，没有多少收费网站能比美国个体投资协会网更有价值了。美国个人投资者协会（www.aaii.com）网站不仅有那些教你如何成为最好的投资者的内容，而且还可帮你做税务、房地产规划、个人所得税表乃至选择网上经纪（e-broker）公司。投资者教育是这家总部在芝加哥的非营利机构的重头戏，其会

⊖ 此书中文版已由机械工业出版社出版。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员可以看到美国个人投资者协会的所有期刊、一份共同基金指南以及一个我最喜欢的栏目——“AAII股票筛选”（stock screens）。该功能提供超过60屏的股票，范围囊括按照基本面筛选出的富余现金的公司、道指牛股，以及众多模拟沃伦·巴菲特、威廉·欧奈尔、约翰·坦普顿、彼得·林奇等投资大师战术和风格而选出的股票。该网站最近开设的一些新的讨论板块也都不错。网站会员年费为49美元，提供服务包括整个网站的内容和投资通讯。



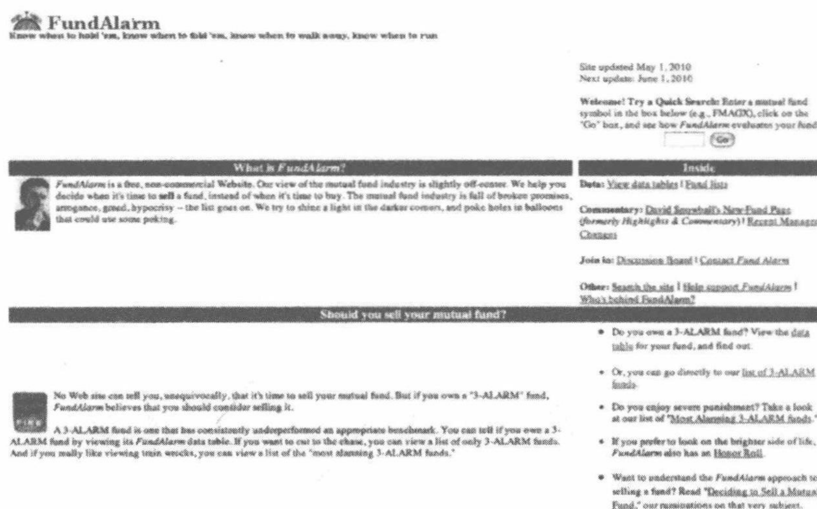
美国个人投资协会网站主页截图

基金警示网

大多数投资网站将自己定位在为投资者提供买入建议。它们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

依靠的大多是点击量，以增加网站流量，得到更多的广告业务。我喜欢这个网站的原因是，它告诉共同基金和ETF的投资人，哪些基金对其投资组合有害。该网站由罗伊·维茨（Roy Weitz）创立。在转行成为基金行业监督者之前，他曾是加州的执业律师和注册会计师。



基金警示网（www.fundalarm.com）主页截图

罗伊有个清单，上面是被示警的基金，建议投资者远离或者从组合中清除。他的另一个清单，是建议继续持有的基金。他关注共同基金所收取的管理费。在基金购买中，费用和避税能力是唯一公开和容易预测的东西。他还会密切注意基金管理层，及时挑出可能会造成投资人损失的基金管理不当行为和管理层变动。

罗伊最近指出国会效应基金（CEFFX）[46]是最愚蠢的基金。该基金计划在国会会期主要投资现金和短期债券，而在国会不开会的时候投资标普500指数。如果你想学习如何避免买错基金，了解成为好的投资者的关键是什么，可以收藏这个网站并经常浏览。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票图表网

长期在《福布斯》工作，在热爱长线价值投资的编辑詹姆斯·迈克尔（James W. Michaels）的引导下，我对技术分析或者采用价量统计数据预测股价变动的做法是有些抵制的。我们一直都被教导，靠图表炒股是愚蠢的。尽管如此，我可以作证，一些最好的投资顾问在投资策略上借鉴了技术分析，他们大多会偶尔看看图表，以辅助决策。

这样做的逻辑在于，如果股价反映需求变化，那么股价也应受到市场的影响，因此不应忽略技术面分析。如果大众投资者都相信移动平均或者斐波纳契数列，而且据此作出投资决策，那么技术分析就值得关注。



股票图表网主页截图

股票图表网（www.stockcharts.com）提供了一些最好的网络图表软件，你可以将股票的许多技术指标绘成图。上面还有易于使用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的“业绩对比图表”（perf charts）功能，可让你在图上比较不同的指数、股票和基金的业绩。该网站的图表学校（Chart School）在技术分析方面非常出色，如果你付费订阅，还可以用到更好的作图工具，以及超过60种股票筛选工具（会员费按级别每月从14.95～34.9美元收取）。

其他值得收藏的网站

阿尔法克隆网（www.alphaclone.com）

网站创始人梅巴因·法波（Mebane Faber）是对冲基金经理，曾经出版过《常青藤投资组合》（*The Ivy Portfolio*）一书，书中解释了为什么业绩最好的慈善基金，即耶鲁和哈佛，不是“买入并持有型”（buy-and-hold）的投资者。他提出了聪明的战术性资产配置。他创立的这个网站，提供了跟踪最佳投资经理手中持有的投资证券的机会。网站数据来自美国证监会的上市公司备案文档。你可以轻松地建立这些基金组合的克隆版，并进行后向验证（可追溯到2000年的数据）。或者你也可以定制基金的基金（fund of fund）。该网站最成功的一个模拟基金叫“小老虎”（Tiger Cubs），它可以追溯那些曾为朱利安·罗伯森（Julian Robertson）的老虎基金管理公司工作过的基金经理的投资组合。

巴伦斯网（www.barrons.com）

如果在一本写如何培养传奇投资者的书里忘记提到《巴伦周刊》，那一定是我的失职。几十年来，《巴伦周刊》一直都是严肃投资者的圣经，也一直是很重要的出版物。其网站不仅包括了杂志的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有内容，还可以深入挖掘更多内幕故事和金融数据。本书提及的不少投资者，在《巴伦周刊》上是看不到的。

ETF通道（www.etfchannel.com）

这是一个专注于ETF的新网站，是有创立价值论坛网（之前有过介绍）的同一群人建立的，值得看看。ETF是投资人的最爱，该网站提供了“基金搜寻者”（ETF Finder）供你用各种方式查找和筛选基金。该网站的最关键之处在于，其软件可以让你深度探查可供交易的基金。一些页面可以让你找到ETF中那些被分析师重点推荐过的股票，你也可以用股票代号看看某一只股票，如巴郡公司，都包含在哪些ETF之中。

福布斯（www.forbes.com）

当然，就我的工作而言，我不得不承认对于福布斯网站，我确实有点偏心。很多人没有察觉到，除了福布斯的著名的排名，这个网站每天还提供很多有关投资的绝好建议和远见卓识。在“聪明投资”（Intelligent Investing）板块，是史蒂夫·福布斯视频访谈节目，被采访的聪明的投资人包括帕博莱（Pabrai）、乔尔·格林布拉特（Joel Greenblatt）、杰克·博格（Jack Bogle）等人，都很值得一看。这些节目录像远非福克斯电视台、哥伦比亚联播网那些喋喋不休的记者采访可比，史蒂夫在采访过程中做了深度发掘。福布斯网站的其他部分每天都会发布很多投资评论。我在上面开了一个博客，名叫“身边的巴菲特”，我会将出色的个人投资者的故事和他们选择的股票发表上去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谷歌财经（www.google.com/finance）

同雅虎一样，谷歌在积聚有关上市公司的重要财经信息方面，也是值得信赖的一个来源。该网站的图表和筛选工具每个月似乎都有改进。财务数据页面很不错，更值得称道的是，他们并不为了排挤MSN、雅虎这样的竞争对手就取消其链接。

对冲基金通讯（www.hedgefundletters.com）

在这个网站可以看到近期一些知名基金经理和对冲基金致股东的信，比如巴郡公司、阿帕罗萨（Apaloosa）基金管理公司、红杉资本。这些东西可能未必非常及时，但是其中充满了智慧。

投资百科全书网（www.investopedia.com）

这个网站可以成为你的金融网上词典，它囊括了从“基点”到“信用违约互换”“零息可转换债券”等词汇。对于新手而言，网站的使用指南很有用，比如“伟大的投资者”，介绍了包括杰西·李费佛（Jesse Livermore）、本杰明·格雷厄姆、前对冲基金经理朱利安·罗伯森等知名投资人的投资风格。

投资者群落（www.investorshub.com）

我对这家以论坛为中心的网站的介绍不多。不过，鉴于本书提到的很多投资者都从该网站获得过有益的投资建议，而且他们还用该网站讨论股票，这个网站还是值得推荐给大家的。该网站由一家英国公司ADVFN运营，他们还运营其他的与投资相关的网站。其首页设计十分简洁，是深入了解相关活跃股票的讨论的入口。该网站包容了最活跃的论坛，为大量的炒股者提供了简便的点击进入的服务。（温馨提示：该网站大量的讨论是关于小市值股票，所以你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必须保持清醒的头脑，以免上当。）

市场傻瓜网（www.marketfolly.com）

这个博客尝试跟踪“聪明钱”，我是说，该网站追踪至少40个诸如赛思克拉曼（Seth Klarman）的鲍珀斯特（Baupost）集团、斯蒂芬曼德尔（Stephen Mandel）的隆派恩（Lone Pine）资本、大卫恩洪（David Einhorn）的绿光（Greenlight）资本、斯蒂芬科恩（Steven Cohen）的SAC资本等领先的对冲基金。一些特殊的投资也会涉及，但因证监会备案文件的时间滞后，此类报告未必很及时。

寻找阿尔法网（www.seekingalpha.com）

这个网站汇集了财经博客、咨询和新闻报道等内容。成千的外部“专家”每天为网站贡献内容。该网站有助于了解权威人士的动态和他们对市场的看法。缺点是那里有太多的自我推销者，所以请阅读作者的简历和声明。他们每天提供一份有用的电子通讯，名叫“华尔街早餐”，包括当天重要的新闻，发到你的电子邮箱。我喜欢该网站贴出的可全文检索的公司收益电话通报会记录。作为一名投资者，这是一个很好的方式，可以了解到原汁原味的管理层的想法和计划。

价值投资洞察力（www.valueinvestorinsight.com）

这个网站是一份收费电子投递的简讯的本部，该简讯致力于描写和采访共同基金和对冲基金经理中最佳的专业价值投资者。由福布斯前编辑、高级出版经理约翰·海恩斯和他的搭档、对冲基金经理维特·尼梯尔森负责运营。每份简讯包括了从沃伦·巴菲特、比尔·米勒（Bill Miller）、波盛广场（Pershing Square）的比尔·阿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克曼（Bill Ackman）等投资专家的智慧和有关股票的建议。简讯订阅费是350美元，如果你是价值投资者，这个价格还是值得的。

雅虎财经（http://finance.yahoo.com）

雅虎财经是所有财经门户之母，继续领导着与投资者相关的新闻和数据服务。其数据页面和互动图表非常强大。对于投资者来说，“关键统计”可以快速给出公司间的对比。

Y图网（www.ycharts.com）

每天我都能在网上看到崭新的工具，Y图网是为那些关注基本面的投资者设计的，可以将基本面的情况用图表表示出来。比如估值矩阵中的收益增长、市盈率或者应收款等。如果想知道公司手中的现金和分红率，只需点击几个键，就可以直接从证监会备案文件中提供的数据生成生动的图表。

零对冲网（www.zerohedge.com）

这个博客网站的标签语是“在足够长的时间里，每个人的生存概率下降为零”。对于那些沉溺于市场高潮的投资者来说，这个网站很不错。其博主对几乎每个市场和地缘政治事件的看法都是悲观的。对于逆向投资者而言，该网站是必看的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注　　释

1. 见www.marketocracy.com。

2. 同上。

3. www.marketocracy.com, 2010年3月31日。

4. 2004年被Reliance Infocom收购。

5. 见ValueForum.com, 根据克莱布在价值论坛网每季度选股竞赛结果。计算了第一轮比赛时的投入，将比赛结束时的仓位换算成现金，将收益投入后一轮，如此进行直到2010年3月31日。

6. 见《是否期权销售人拥有交易优势》，作者约翰·舒马(John Summa)，CTA,Ph.D, www.investopedia.com/articles/optioninvestor/03/100103 .asp?viewed=1。

7. 见investopedia.com, 认购期权和认沽期权的定义。

8. www.marketocracy.com, 2010年3月31日。

9. 《福布斯》杂志，《抓住时光》，2008年1月7日；《狄更斯时代》，2009年2月2日，两文作者都是大卫·德雷曼。

10. GuruFocus.com,《塞思·卡拉曼的智慧》，2009年10月7日。

11. Barrons.com，《挖坑和捉弄》，亚伯拉罕 J. 布里洛夫，2000年10月23日，http://online.barrons.com/article/SB972089231571988533.html。

12. www.marketocracy.com, 2010年3月31日。

13. www.marketocracy.com, 所有业绩数据为2010年3月31日，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

凯·佩特南（Kai Petainen）的能源与公用事业基金以及耐用消费品与材料基金分别设立于2003年3月18日和3月19日。他的多元化投资基金设立于2003年2月11日。

14. www.marketocracy.com, 2010年3月31日。

15. 见ValueForum.com，根据克莱布在价值论坛网每季度选股竞赛结果。计算了第一轮比赛时的投入，将比赛结束时的仓位换算成现金，将收益投入后一轮，如此进行直到2010年3月31日。

16. CrunchBase.com，公司栏目，“糕饼”财经。

17. TechCrunch.com，《‘糕饼’财经被E*Trade收购》，作者杰森·金凯德（Jason Kincaid），2010年1月14日。

18. 路透社，《西南资源前CEO承认错误》，2009年6月25日，卡梅伦·法兰奇（Cameron French）报道，彼得·加罗韦（Peter Galloway）编辑。

19. Fairmark.com,《投资者税收指引，重新定性的评估》，卡耶A. 托马斯（Kaye A.Thomas），2008年1月24日。

20. Forbes.com,《单一股票退休计划》，马修·谢夫林，2006年11月14日。

21. www.marketocracy.com, 2010年3月31日。

22. 企业原名，纳斯达克代号IOMI，该公司后被Intercell，AG收购。

23. Iomai首次上市招股书，2006年2月1日。

24. Iomai官网，临床研发部，www.iomai.com/content/view/13/27/。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

25. Iomai情况说明书，2007年6月。
26. 霍姆兰德证券通讯（HSNW），Intercell收购Iomai,2008年5月15日（http://homelandsecuritynewswire.com/intercell-acquire-iomai）。
27. www.marketocracy.com, 2010年3月31日。
28. 据蒙特利尔利时证券公司和托马斯·威特，马尼托巴证券委员会3327号指令，2001年5月9日。www.msc.gov.mb.ca/legal_docs/orders/ bmonesbitt.html。
29. 圣路易斯美联储研究报告，《现货油价：西得州中间人》，http://research.stlouisfed.org/fred2/data/oilprice.txt。
30. 福布斯，《2010年世界富豪榜》，www.forbes.com，316名,2010年3月10日。
31. www.marketocracy.com, 2010年3月31日。
32. TSHA在线，得州在线手册，石油和天然气工业，www.tshaonline.org/handbook/online/articles/OO/doogz.html。
33. Arkansas Business.com,《阿肯色州商业名人堂，弗兰克·里昂（父）》，www.arkansasbusiness.com/people_hall_fame.asp?id=22。
34. WRTG经济网，《油价历史分析（更新中）》，www.wrtg.com/price.htm。
35. P. Zihlmann,《投资管理公司，威顿河矿产公司报告》（评论），www.gold-eagle.com/editorials_03/zihlmann100603.html。
36. www.marketocracy.com, 2010年3月31日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

37. 同上。

38. www.marketocracy.com，上原的交易记录。

39. Medivation.com-新闻发布室：Medivation发布关于新药Demebon长效试验数据显示良好……2008年7月30日。

40. www.marketocracy.com, 2010年3月31日。

41. 菲波纳契，www.fibonacci.name/index.html。

42. Investopedia.com,《斐波纳契和黄金比例》，作者贾斯汀·库普（Justin Kuepper）。

43. 标普500指数-历史数据，http://finance.yahoo.com。

44. Infoplease.com,《货币市场利率和抵押率，1980～2002》。

45. 市场至上网大师基金（MOFQX）的业绩记录已经被合并进去了。晨星将该基金列入中小盘混合基金，从开始跟踪测评这只基金开始算起，8年中只有5年跑赢了标普500指数。该基金无法吸引大的投资。市场至上资本（Marketocracy Capital）公司也提供独立管理的账户，其中的股票来自该网站的几位最佳的虚拟组合投资经理，包括本书中提到的6个人。

46. Fundalarm.com, 焦点评论，2010年1月。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个个普通人自力更生的投资故事

这是一本非同寻常的投资书。书中并没有给出可以一招制敌、一夜暴富的致富公式，而是刻画了10位大家从未听闻的成功的民间投资人，从他们身上挖掘出了光芒四射的投资真谛。

——史蒂夫·福布斯

《福布斯》杂志出版人

本书的面世对中国的投资界与投资者，特别是小散们，实乃幸事一件。我们身边的“巴菲特们”是在正确地做事，做正确的事。相信一旦吸收书中的营养，人人都有能力成为一名出色的投资者！

——马方业

经济日报社（集团）高级编辑，证券日报社副总编辑

千万不要忽视身边的“能人”，他们一定有值得你学习的地方，他们的经验恰恰与你最贴近，“大师”的定律未必就能助你成功。

——苏培科

对外经贸大学公共政策研究所首席研究员，CCTV证券资讯频道新闻主编

从别人的成功故事中学习，是最佳回报的投资。

——曾仲谦

国际金融管理学会（IAFM）香港分会会长

股市里的决策和生活中的投资决策一样，最终都是要依托价值的。通过本书，读者可以看到一个个真实的价值投资，也会因此多一份安静和理解。

——空空道人

国内知名股票投资博主

我会看这本书，并把它推荐给朋友，因为它提供的十几个投资案例中，不乏未来可能成为传奇的投资者。还要记得的是：每一个传奇都从平凡开始……

——扁虫鱼

畅销书《投机者的扑克》作者

客服热线：
(010) 68995261, 88361066
购书热线：
(010) 68326294, 88379649, 68995259
投稿热线：
(010) 88379007
读者信箱：
hzjg@hzbook.com

华章网站 http://www.hzbook.com

网上购书：www.china-pub.com

www.wiley.com

上架指导：投资/证券/股票
ISBN 978-7-111-36691-1



定价：36.00元